



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

**FACULTAD DE DERECHO**

**EL ARRASTRE DE LOS ACREEDORES DISIDENTES DENTRO DEL  
PROCESO DE HOMOLOGACIÓN DE ACUERDOS DE  
REFINANCIACIÓN.**

Autor: Juan José Burgos Sánchez

5º Curso de Derecho y Administración y Dirección de Empresas (E-3)

Derecho Concursal

Tutor: Miguel Martínez Muñoz

Madrid

Abril de 2020

## ÍNDICE

1.	Introducción .....	1
2.	Evolución normativa .....	4
3.	Régimen jurídico de los acuerdos de refinanciación .....	10
3.1.	Concepto .....	10
3.2.	Tipología .....	12
3.2.1.	Acuerdos de refinanciación típicos colectivos .....	13
3.2.2.	Acuerdos de refinanciación típicos singulares.....	20
3.3.	Presupuestos .....	20
3.3.1.	Objetivo .....	20
3.3.2.	Subjetivo.....	23
4.	Homologación judicial de acuerdos de refinanciación .....	28
4.1.	Concepto y características .....	28
4.2.	Procedimientos de homologación .....	33
4.2.1.	Solicitud.....	33
4.2.2.	Legitimación.....	33
4.2.3.	Competencia.....	35
4.2.4.	Admisión a trámite.....	35
4.2.5.	Resolución .....	36
4.2.6.	Impugnación .....	37
5.	Arrastre de los acreedores disidentes .....	39
5.1.	Acuerdos consensuados .....	46
5.2.	Acuerdos no consensuados .....	49
6.	Conclusiones .....	57
7.	Bibliografía .....	59

## **RESUMEN**

El presente trabajo tiene como objetivo principal el estudio del arrastre de los acreedores disidentes dentro del proceso de homologación de acuerdos de refinanciación. Para ello, comenzamos exponiendo el régimen jurídico de los acuerdos de refinanciación recogido en la legislación concursal española, deteniéndonos especialmente en el proceso de homologación judicial. Posteriormente, analizamos las novedades en materia de arrastre de los acreedores disidentes introducidas por la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132, sumamente importante en un contexto de armonización europea de las instituciones preconcursales.

## **ABSTRACT**

The main objective of this paper is to study the drag of dissenting creditors within the process of homologation of refinancing agreements. To this end, we begin by explaining the legal regime of refinancing agreements under Spanish Insolvency Act, stopping especially in the process of judicial approval. Subsequently, we analyze the novelties in the area of dragging out dissenting creditors introduced by the Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132, which represents a significant and useful contribution to enhancing the harmonization of the pre-insolvency restructuring regimes across the Member States.

## 1. Introducción

En el año 2008 España se vio inmersa en una crisis económica, fruto de la gran recesión experimentada a nivel global, que no tuvo fin hasta el año 2014. Durante estos seis años, numerosos son los cambios que se han precisado en todos los ámbitos de la sociedad para poder reestablecer una situación económica similar a la vivida previamente a la crisis. Entre ellos, destaca el nacimiento de los acuerdos de refinanciación con protección en el plan concursal, institución jurídica que gozará de una importante relevancia dentro del ámbito empresarial de nuestro país, ya que previamente se acometían operaciones de refinanciación sobre la base del derecho contractual, esto es, principalmente a través de la concesión de préstamos que no gozaban de protección ante una posterior declaración de concurso. Estos acuerdos de refinanciación surgen en una época donde aumentó significativamente el número de empresas en liquidación. Este fatal resultado era prueba inminente de que la ya establecida Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (en adelante, la LC), no lograba conseguir la supervivencia de empresas tras ser declaradas en concurso de acreedores y, por tanto, la realidad empresarial de la época precisaba de una vía alternativa.

Cabe detenerse en el principio de responsabilidad patrimonial universal recogido en el artículo 1911 del Código Civil “*del cumplimiento de las obligaciones responde el deudor con todos sus bienes, presentes y futuros*”. Es decir, que la deuda será cubierta con todos aquellos bienes que el deudor ostente en el momento de contraerla y en caso de no ser suficiente, los bienes adquiridos en el futuro quedarán imputados al pago de la misma. En un escenario en el que exista suficiente patrimonio del deudor, los acreedores pueden tratar de conseguir satisfacer su crédito ejercitando una acción singular o individual. De existir pluralidad de acreedores, el procedimiento es similar bajo el principio *prior tempore potior iure* (primero en el tiempo, primero en derecho). El problema que afloró en esta crisis económica fue el aumento del número de casos en los que numerosos acreedores ejercitaban acción contra un patrimonio insuficiente. Cuando el patrimonio de un deudor es incapaz de asumir todas las deudas, quedando parte de ellas incumplidas, nuestro ordenamiento jurídico activa el concurso de acreedores. Este no es más que un procedimiento colectivo cuyo objetivo es evitar que solo cobren los acreedores que hayan

ejecutado acciones individuales más rápido. De este modo, se conseguía una mayor armonización, basada en la igualdad entre acreedores y comunidad de pérdidas (*par conditio creditorum*).

Lo anterior nos lleva a plantearnos cuál es la finalidad del concurso, y es que, en ocasiones surgen dudas sobre si se pretende proteger al deudor en dificultades económicas o a sus acreedores. En este sentido, y a diferencia de otros ordenamientos jurídicos<sup>1</sup>, la LC no se pronuncia sobre ello en su articulado. No obstante, el cuarto párrafo de la Exposición de motivos II LC establece que la finalidad del concurso es la satisfacción de los acreedores. Es decir, hay que discernir entre la finalidad de protección esencial del concurso — acreedores — y la subordinada — deudores —, puesto que en la consecución de aquella se intentará salvaguardar los intereses de los deudores, pero estos siempre se ubican en un plano secundario<sup>2</sup>. De este modo, la protección de los acreedores se erige como guía hermenéutica para todo el sistema concursal.

En la práctica, que una empresa se declare en concurso de acreedores acarrea una serie de consecuencias negativas que, en ocasiones, puede llevar a afectar a su propia sostenibilidad. Entre otros destacamos los efectos sobre trabajadores, acreedores y en general todos los inversores que, a partir de ese momento, desconfían de la capacidad económica de la empresa, situación que dificulta enormemente la recuperación del deudor. En un primer momento, se procedió a elaborar acuerdos de reordenación de la deuda, donde acreedores y deudores negociaban al amparo de la autonomía de la voluntad privada y las reglas del derecho patrimonial privado. Pese a la necesidad de este tipo de negociaciones, no se realizaron durante un periodo extendido de tiempo. Esto es así porque la falta de legislación normativa al respecto hacía inútil la mayoría de los efectos derivados de los acuerdos. Por un lado, lo establecido en los acuerdos era de aplicación única entre las partes firmantes, no pudiendo extenderse a aquellos que no habían participado. Por otro lado, en caso de que el deudor no superase esta etapa de insolvencia, la LC podía considerar esos acuerdos como perjudiciales para la masa patrimonial,

---

<sup>1</sup> Artículo 1 de la Insolvenzordnung alemana.

<sup>2</sup> SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *El fin del concurso: la opinión del Profesor Olivencia*, 2010, versión online (disponible en: <http://jsanchezcalero.com/el-fin-del-concurso-la-opinion-del-profesor-olivencia/>).

convirtiéndolos en rescindibles e incluso declarando la mala fe de los acreedores participantes, derivada de favorecer al empeoramiento de la insolvencia del deudor.

En esta última afirmación se han empleado dos términos de gran importancia para comprender los efectos perseguidos por los acuerdos de refinanciación, estos son, la rescisión y el perjuicio. En virtud del artículo 71 LC, el perjuicio se constituye como fundamento de la acción rescisoria<sup>3</sup>, entendido de un modo amplio<sup>4</sup> y genérico, es decir, como todo acto de disposición que disminuya las garantías de cobro de los acreedores concursales en conexión con el enriquecimiento de un tercero<sup>5</sup>. La prueba de ello la encontramos en las presunciones *iure et de iure* y *iuris tantum* recogidas en los artículos 71.2 y 71.3 LC, respectivamente. Este régimen jurídico dificultaba enormemente la celebración de acuerdos que evitasen el concurso de acreedores, por ello, nuestro derecho incorporó los llamados “escudos protectores” contra las acciones rescisorias en el artículo 71 bis LC con el Real Decreto-Ley 3/2009 sobre la base del modelo italiano de los "Accordi di ristrutturazione"<sup>6</sup>. La regulación concursal actual amplía el ámbito de aplicación de los escudos protectores<sup>7</sup> extendiendo sus efectos de defensa rescisoria a la clasificación concursal de la financiación (*Fresh money*), protección de las solicitudes de concurso necesario e incumplimiento de solicitud del concurso voluntario ex artículo 5

---

<sup>3</sup> SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., GUILARTE GUTIÉRREZ, V. y ADRIAN ARNAIZ, A., *Comentarios a La Legislación Concursal*, Valladolid, 2004, pág. 1376.

<sup>4</sup> SAP de Barcelona, sección 15ª, de 11 de junio de 2007; reconoce que ha de abogarse por un concepto amplio de perjuicio, no limitándose a supuesto de reducción del patrimonio del deudor, sino incorporando aquellos actos que disminuyan la satisfacción colectiva del resto de acreedores que se podrá apreciar cuando dicho acto implique un trato beneficioso injustificado para un acreedor que debería acudir al proceso concursal en igual de condiciones. Este concepto amplio del perjuicio se recoge de igual manera en la SAP de Barcelona de 8 de enero de 2009, donde se establece que el perjuicio se identifica tanto en los actos que de un modo directo produzcan una disminución de la masa activa del deudor como en los que de un modo indirecto ataquen los intereses de la colectividad de acreedores (p. e., alteración de la preferencia y prelación concursal de cobro). En este sentido, la SAP de Madrid, sección 28ª, de 19 de diciembre de 2008 determina la existencia de perjuicio incluso cuando la minoración del activo del deudor vaya acompañada de una reducción del pasivo, si ambas conllevan una menor satisfacción de los acreedores según la regla de paridad de trato.

<sup>5</sup> STS de 26 de octubre de 2012; donde se considera perjuicio la simple alteración de la *par conditio creditorum* derivada del pago debido pero anticipado, donde en esencia no se identifica una lesión o devaluación del patrimonio del deudor.

<sup>6</sup> CIPOLLA, L., “Gli accordi di ristrutturazione dei debiti”, *Iusletter*, 2019, versión online (disponible en: <https://iusletter.com/archivio/18-pillola-gli-accordi-ristrutturazione-dei-debiti/>).

<sup>7</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *La potenciación de refinanciaciones preconcursales en la ley de reforma 38/2011. Acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*, 2012, versión online, pág. 13, (disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/> 12 enero. 2012).

bis LC, paralización de ejecuciones singulares y vinculación de acreedores disidentes ex Disposición adicional cuarta LC, que se desarrollarán en detalle a lo largo del trabajo.

Este Trabajo Fin de Grado (en adelante, TFG) tiene como objetivo principal analizar estos acuerdos de refinanciación, y más en concreto, la novedad relativa al arrastre de los acreedores disidentes dentro del proceso de homologación judicial introducida por la reciente Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (en adelante, Directiva 2019/1023 o Directiva). Pero antes de ello, para una mayor contextualización, procede estudiar detenidamente los cambios sufridos en la regulación concursal en el apartado sobre “evolución normativa”, ya que los acuerdos de refinanciación han sido objeto de numerosas modificaciones a lo largo de los últimos años, no solo a nivel estatal, sino también en el ámbito mundial y europeo.

## **2. Evolución normativa**

La base normativa de los acuerdos de refinanciación se retrotrae a la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, si bien es cierto que el legislador no los introduce hasta la reforma de 2009 de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica, mediante el Real Decreto-Ley 3/2009 (en adelante, RDL 3/2009).

Esta reforma prevé una serie de modificaciones derivadas de la situación de crisis que experimentaba España, encaminadas a actualizar lo establecido por la LC. Las modificaciones pretenden facilitar la refinanciación de las empresas que puedan atravesar dificultades financieras que no hagan ineludible una situación de insolvencia, además de agilizar los trámites procesales, reducir los costes de la tramitación y mejorar la posición jurídica de los trabajadores de empresas concursadas que se vean afectados por procedimientos colectivos<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Preámbulo del Real decreto Ley 3/2009.

La prueba de lo obsoleto que había quedado el régimen jurídico recogido en la LC y la necesidad de ajustar su contenido a la situación económica de aquel momento, la encontramos en el propio texto de la reforma que dispone lo siguiente:

*“(…) la vigente ley se dictó en el año 2003 en un entorno económico completamente distinto al actual, y no ha sido hasta que la crisis financiera internacional se ha trasladado a las empresas cuando se ha podido comprobar la inadecuación de algunas de sus previsiones (...) en este momento es preciso acometer ya una serie de reformas en aquellos aspectos concretos cuyo tratamiento normativo se ha revelado más inconveniente”.*

Por lo tanto, la LC había sido promulgada con la intención de favorecer a aquellas empresas en dificultades económicas, introduciendo un mecanismo que les permitiera adoptar convenios en vez de recurrir a la liquidación de forma directa. Sin embargo, dicha regulación era insuficiente para conseguir la continuidad de la empresa y se precisaban medidas para evitar el concurso de acreedores. Esta situación goza de una especial relevancia económica ya que como reflejan las estadísticas para el año 2019, una vez comenzado el concurso, muy pocas empresas consiguen volver a posiciones de viabilidad y el 90% terminan en liquidación, debido en gran medida a haber entrado tarde en concurso, lo que dificulta poder mejorar la situación cuando aún se está a tiempo<sup>9</sup>.

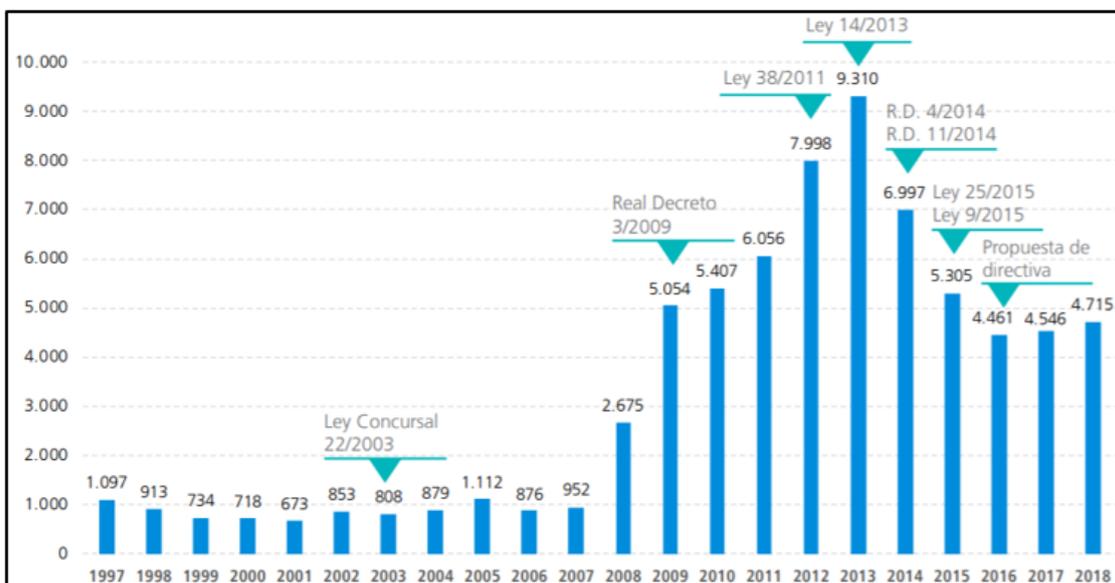
Para comprender la repercusión práctica de todo lo anteriormente expuesto, cabe estudiar el aumento progresivo de los concursos de acreedores desde la promulgación de la LC y cómo se ha ido disminuyendo a medida que se desarrollan instituciones alternativas al concurso que brindan nuevas oportunidades a las empresas. Afirmación reflejada en el Gráfico 1 sobre “Evolución del número de procedimientos colectivos”<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España., *Panel de expertos sobre la evolución de los procesos concursales*, 2019, versión online (disponible en: <https://www.icjce.es/empresas-entran-tarde-concurso-impide-viabilidad-terminan>).

<sup>10</sup> Informa D&B., “Evolución procesos concursales en España”, *Revista D&B*, 2019, versión online (disponible en: [https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content\\_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5cc814aca4427b424e24c6c5/files/HistoricoConcursos2019.pdf?1556616364](https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5cc814aca4427b424e24c6c5/files/HistoricoConcursos2019.pdf?1556616364)).

**Gráfico 1: Evolución del número de procedimientos colectivos**



Fuente: Informa D&B (2019) “Evolución procesos concursales en España”.

De entre las medidas adoptadas por el RDL 3/2009 destaca, por su relevancia en la materia, la disposición adicional 4ª (en adelante, DA 4ª). Con esta se pretendía introducir en la legislación concursal un mecanismo de protección de los acuerdos de refinanciación, ya que, cumplimentándose unos requisitos legales, el acuerdo quedaba a salvo de las posibles acciones rescisorias de un posterior concurso de acreedores.

La siguiente reforma vino de la mano de la Ley 38/2011, de 10 de octubre que incorpora la posibilidad de extender el contenido de los acuerdos de refinanciación a los acreedores disidentes a través de la homologación judicial. La extensión no solo se supeditaba al cumplimiento de requisitos legales, sino que, además, sus efectos tenían un alcance limitado al afectar únicamente a las esperas no superiores a tres años de los acreedores sin garantía real. El legislador reconoce en el propio texto la necesidad de esta reforma, dado que el deterioro de la situación económica ha acentuado determinados aspectos de la legislación que han resultado disfuncionales y ha puesto de manifiesto el incumplimiento de uno de los propósitos principales de la LC, que es la conservación de la actividad profesional o empresarial del concursado<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Preámbulo I de la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Continuando con la evolución normativa, llegamos al Real Decreto-Ley 4/2014 (validado después por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre) por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial (en adelante, RDL 4/2014). Este régimen jurídico emana de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial. El objetivo principal de estas reformas, una vez más, era incluir en nuestro ordenamiento mecanismos parecidos a los de los Estados de nuestro entorno que permitieran gestionar la insolvencia empresarial, superar la dificultad financiera y aumentar la capacidad de pago del deudor. De entre las medidas más significativas resaltan las siguientes:

- Aplicación de efectos a los acreedores disidentes.
- Inclusión de acreedores con garantías reales a los acuerdos.

En el año 2015 se continuó con las modificaciones de la LC. En primer lugar, nos encontramos con la Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social (en adelante, Ley 25/2015). Esta ley persigue tres principales objetivos:

- La creación de un mecanismo de segunda oportunidad.
- Otorgamiento de mayor protección a los deudores hipotecarios.
- Modificación de las condiciones del acuerdo extrajudicial.

En segundo lugar, la Ley 9/2015, de 26 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal (en adelante, Ley 9/2015) introduce las siguientes novedades:

- Ampliación de las funciones informativas de la administración concursal.
- Inclusión de los acreedores privilegiados en el quorum para la constitución de la junta de acreedores.

Cabe señalar que, pese a estas reformas introducidas por el legislador, en la actualidad cerca de un 43% de los casos de la Ley de Segunda Oportunidad concluye en exoneración

de deudas concursales una vez liquidado el patrimonio activo del deudor<sup>12</sup>. En esta materia merece especial atención el novedoso tratamiento que se les da a los concursos de persona natural, y es que, la Ley 7/2015, de 21 de julio, modifica el artículo 85 de la Ley Orgánica del Poder Judicial (LOPJ) añadiendo el apartado 6, en virtud del cual los Juzgados 1ª Instancia conocerían de los concursos de persona natural que no sea empresario. Es decir, se disocia la competencia judicial quedando los concursos de empresarios en manos de los Juzgados de lo Mercantil y los concursos de consumidores en el orden civil<sup>13</sup>. Esta nueva regulación no esta falta de críticas. Por un lado, no se incorpora un concepto de empresario válido en el artículo 231 LC, donde se emplea una consideración de empresario excesivamente amplia que no permite extrapolar las notas contempladas en el artículo a otras menciones de empresario contenidas en la LC<sup>14</sup> y que llega a alcanzar a sujetos que realmente no desarrollan una actividad económica (p. e., titular de hogar familiar con empleados a su servicio)<sup>15</sup> ya que la condición de empresario no se dictamina únicamente teniendo en cuenta los criterios de la legislación mercantil, sino también los de la legislación de la Seguridad Social y trabajadores autónomos. Por otro lado, la materia concursal es una disciplina compleja que, dada la especialidad que requiere, es objeto de una jurisdicción especial. Consecuentemente, resulta difícil de comprender la competencia que se les ha dado a los jueces de Primera Instancia para conocer de estos asuntos<sup>16</sup>, pese a las intenciones del legislador de introducir esta vía para descongestionar los Juzgados de lo Mercantil con ayuda de los del orden civil y dotar de soluciones preconcursales más ágiles. Una solución alternativa razonable hubiese sido destinar más recursos a los Juzgados de lo Mercantil, de este modo, se les dota de mayores

---

<sup>12</sup> Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España., *Panel de expertos sobre la evolución de los procesos concursales*, 2019, versión online (disponible en: <https://www.icjce.es/empresas-entran-tarde-concurso-impide-viabilidad-terminan>).

<sup>13</sup> CUENA CASAS, M., “Segunda oportunidad. Novedades de última hora”, *El Notario del Siglo XXI*, nº63, 2015, versión online (disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-63/5383-segunda-oportunidad-novedades-de-ultima-hora>).

<sup>14</sup> PARDO IBÁÑEZ, B., *El mecanismo de la segunda oportunidad. Del acuerdo extrajudicial de pagos al beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho*, Barcelona, 2017, pág. 54.

<sup>15</sup> GARCÍA VILLARRUBIA, M., “Los concursos de persona natural. El concepto de empresario. Supuestos dudosos”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 41, 2016, versión online (disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=4943&pub=Publicacion&tipo=>).

<sup>16</sup> GARCÍA GARCÍA, E., “Paradojas de una reforma procesal”, *Fundación Hay Derecho*, 2015, versión online (disponible en: <https://hayderecho.com/2015/09/03/paradojas-de-una-reforma-procesal/>).

medios a los jueces mercantiles y no se sobrecarga innecesariamente los juzgados de primera instancia<sup>17</sup>.

En último lugar, llegamos a la Directiva 2019/1023. El régimen jurídico que pretende introducir esta normativa será objeto de estudio en posteriores apartados de este trabajo. Sin embargo, conviene indicar que el objetivo primordial perseguido por la Unión Europea no es otro que tratar de armonizar los marcos normativos de los Estados Miembros en aras de reducir las diferencias existentes en las respectivas normativas estatales.

De todo lo expuesto anteriormente se puede apreciar cómo los acuerdos de refinanciación han sido objeto de numerosas modificaciones desde la primera vez que fueron recogidos en el texto legal. Sin embargo, esta evolución no ha sido empujada únicamente por las dificultades económicas vividas durante la época de crisis, sino también por razones de eficiencia y equidad sostenibles en situación de bonanza económica<sup>18</sup>. En la actualidad, el régimen jurídico de los acuerdos de refinanciación queda ubicado en la DA 4ª y el artículo 71 bis de la LC. Resulta interesante mencionar que el legislador español ha tratado de construir un régimen de refinanciación similar al ofrecido por los británicos *schemes of arrangement* que, a modo de ejemplo y en materia de arrastre de acreedores disidentes, ya contemplaban la posibilidad de extender los efectos de la homologación a los créditos privilegiados o con garantía real<sup>19</sup>, novedad necesariamente introducida en el sistema concursal español por la actual redacción de la DA 4ª LC, ya que importantes operaciones de refinanciación de empresas españolas (p. e., La Seda, Metrovacesa, Cortefiel) acudían a la legislación británica para efectuarlas bajo el amparo de los *schemes of arrangement*<sup>20</sup>.

---

<sup>17</sup> CUENA CASAS, M., “Segunda oportunidad. Novedades de última hora”, *El Notario del Siglo XXI*, nº63, 2015.

<sup>18</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcurso y reestructuración empresarial: Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales*, 2ª ed., Madrid, 2016, pág. 37.

<sup>19</sup> THERY MARTÍ, A., “Las Refinanciaciones y los Acreedores con Garantía Real”, *Garrigues Opina*, 2013, versión online (disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/las-refinanciaciones-y-los-acreedores-con-garantia-real](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/las-refinanciaciones-y-los-acreedores-con-garantia-real)).

<sup>20</sup> GARCÍA VILLARRUBIA, M., “¿Inmunidad de los acreedores financieros con garantía real frente a los acuerdos de refinanciación homologados?”, *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, n.º 12, 2013, versión online (disponible en: <https://www.uria.com/es/abogados/mgv?iniciales=mgv&seccion=publicaciones&id=3874&pub=Publicacion>).

### 3. Régimen jurídico de los acuerdos de refinanciación

#### 3.1. Concepto

La LC no recoge una definición expresa sobre los acuerdos de refinanciación. Por el contrario, de la lectura literal de su contenido normativo se extraen los efectos que pueden derivarse de estos convenios y cuales gozan de tutela judicial en caso de iniciarse un proceso concursal.

Así las cosas, se tratan de acuerdos entre el deudor o deudores y el acreedor o acreedores, esto es, acuerdos tanto bilaterales como multilaterales, alcanzados al amparo del artículo 1255 CC y en base a un plan de viabilidad que pretende la continuidad empresarial del deudor, evitando la situación de insolvencia o dificultad financiera<sup>21</sup>.

Adicionalmente, cabe considerarlos como un negocio jurídico complejo, una realidad polimórfica, en la que pueden intervenir una pluralidad de sujetos — el deudor y uno o varios acreedores, así como otras personas interesadas — que se basa en un acuerdo de voluntades y que incide sobre las condiciones de financiación del deudor, pero que puede instrumentarse de las formas más complejas, con obligaciones positivas y negativas de la más variada índole (por ejemplo con obligaciones específicas de desinversión), no siendo infrecuente que en su marco se pacten modificaciones societarias estructurales<sup>22</sup>.

A los conceptos señalados anteriormente se une la necesidad de un plan de viabilidad para que se produzca una efectiva protección de lo dispuesto en los acuerdos de refinanciación. Y es que, frente a lo que acontece en otros modelos de Derecho comparado como el norteamericano, italiano o argentino, en el modelo español sólo y exclusivamente son merecedores de protección legal los acuerdos preconcursales de refinanciación conservativos que permitan la continuidad de la actividad y no así aquellos otros acuerdos de carácter liquidativo a través de los que las partes acuerden liquidaciones consensuadas

---

<sup>21</sup> AZNAR GINER, E., *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, Valencia, 2014, pág. 17.

<sup>22</sup> PÉREZ BENITEZ, J.J., “La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación”. *El Derecho Lefebvre*, 2014, versión online (disponible en: [http://www.elderecho.com/tribuna/mercantil/acuerdos\\_de\\_refinanciacion\\_11\\_68518000](http://www.elderecho.com/tribuna/mercantil/acuerdos_de_refinanciacion_11_68518000)).

y negociadas<sup>23</sup>. A modo de ejemplo, en el marco de la reestructuración del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* (en adelante, *Chapter 11*) se permite proceder a la liquidación de la empresa, deteniendo el negocio y designando a un administrador que enajene los activos para cubrir con el dinero obtenido el pago de la deuda<sup>24</sup>.

Esta continuidad de la actividad profesional, que ha de darse en el corto y medio plazo<sup>25</sup>, debe interpretarse de un modo flexible, pudiendo concurrir dicha continuidad aun no siendo exactamente la misma actividad o incluso con el inicio de una nueva actividad cesando la anterior. Nada recoge la legislación concursal sobre qué se ha de entender por corto y medio plazo. Para ello, acudimos al Plan General de Contabilidad, Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, donde se define el corto plazo como el plazo máximo de un año y el largo como aquel superior al año, quedando una vez más el medio plazo sujeto a interpretación. No obstante, en la práctica el plan de viabilidad se establece por un periodo de, al menos, dos años.

Tampoco queda determinado en la LC quién es el sujeto encargado de la elaboración del plan de viabilidad. En la práctica, es la propia compañía participante en el acuerdo de refinanciación quien lo encarga a un asesor financiero externo. Lo que ha de quedar claro es que no se requiere legalmente la participación de un auditor de cuenta, pudiendo instarse su elaboración por el deudor, por los firmantes del acuerdo o por ambos a la vez. Cabe indicar la necesaria precaución respecto de las posibles incompatibilidades en las que puede incurrir el propio auditor de cuentas de la sociedad durante la redacción del plan de viabilidad, recogidas en el artículo 16 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (en adelante, Ley 22/2015).

Respecto a la publicidad del plan de viabilidad, esta queda vinculada a la publicidad propia de los acuerdos de refinanciación. Adelantamos que el régimen de publicidad difiere si nos encontramos ante acuerdos homologados o no. Para aquellos se requiere

---

<sup>23</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcurso*... cit., pág. 37.

<sup>24</sup> IVASHINA, V; CHARLES IVERSON, B; CLAUDE SMITH, D., “The Ownership and Trading of Debt Claims in Chapter 11 Restructurings”, *Journal of Financial Economics (JFE)*, Nº 119, 2015, version online, pág. 5, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1573311>).

<sup>25</sup> Requisito del artículo 71. bis.1 a) LC.

publicidad en el Registro Público Concursal<sup>26</sup>, ya que la misma se precisa para la previa solicitud de homologación y la resolución que la apruebe. Sin embargo, para los acuerdos no homologados (o “generales) no se contempla legalmente el depósito en el Registro Mercantil, por lo que no quedan sometidos al régimen de publicidad registral.

Concluyendo, para que los negocios, actos, pagos y garantías que conforman el contenido de estos acuerdos de refinanciación estén blindados contra las acciones rescisorias de los procesos concursales en los que participe la empresa dentro del plazo de dos años, es necesario que las operaciones respondan a un plan de viabilidad y que además se cumplan las condiciones del artículo 71 bis. 1.b LC:

- a) El acuerdo de refinanciación ha de suscribirse por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintas partes (60%) del pasivo del deudor en la fecha de adopción.
- b) El auditor de cuentas del deudor (de no existir, será nombrado por el registrador mercantil) ha de emitir certificado sobre el cumplimiento del requisito anterior.
- c) El acuerdo se ha de formalizar en instrumento público, al que irán unidos todos los documentos que justifiquen su contenido y cumplimiento del resto de condiciones.

### 3.2. Tipología

Como ya se ha adelantado, existe una doble regulación respecto a los acuerdos de refinanciación. Por un lado, nos encontramos con los que cumplen los requisitos del artículo 71 bis LC y por otro lado, los previstos para la homologación judicial, regulados en la DA 4ª LC.

---

<sup>26</sup> WOLTERS KLUWER., *Registro Público de Resoluciones Concursales*, 2019, versión online (disponible en:

[https://www.guiasjuridicas.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEADVOS0\\_DMAzNzmiFaFJHHJpywEJEBoR4uomVhstxCV2y\\_LvcddhybK\\_hx8\\_C5bq8CIWAs0UjZcMX6bV1Z0AgMbA8GvCyQevK2aa4oruhgUIVKwNjW7YQE0glZLQ\\_3hif6fYM1jiC6tIWY74sh2KevwxbN8fjYmBULq8FhGzoJniOL1oyu4H5sgdZSmUnnV0IDq7vvn0\\_bb1ro6o31FgR2eIloGiMUP72Dgi6uMd0Bz5cb2y4ieniQ\\_HHFxietPQh2kDCH28t\\_7Wuq9CIBAAA=WKE\)](https://www.guiasjuridicas.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEADVOS0_DMAzNzmiFaFJHHJpywEJEBoR4uomVhstxCV2y_LvcddhybK_hx8_C5bq8CIWAs0UjZcMX6bV1Z0AgMbA8GvCyQevK2aa4oruhgUIVKwNjW7YQE0glZLQ_3hif6fYM1jiC6tIWY74sh2KevwxbN8fjYmBULq8FhGzoJniOL1oyu4H5sgdZSmUnnV0IDq7vvn0_bb1ro6o31FgR2eIloGiMUP72Dgi6uMd0Bz5cb2y4ieniQ_HHFxietPQh2kDCH28t_7Wuq9CIBAAA=WKE)

Con independencia de la base normativa de la que procedan, la doctrina realiza una clasificación distinguiendo entre dos tipos de acuerdos principales:

- a) Típicos; que pueden ser de tres clases: colectivos, singulares y homologados judicialmente.
- b) Atípicos; son aquellos que no cumplen con los requisitos legales establecidos en el artículo 71 bis ni en la DA 4ª de la LC, y que, por tanto, no gozan de la protección especial que merecen aquellos acuerdos.

En esta sección analizamos las características de estos tipos de acuerdos, dejando para el apartado 4 el estudio de los acuerdos homologados judicialmente, dada la especial atención que merece en el tema de este TFG.

### **3.2.1. Acuerdos de refinanciación típicos colectivos**

#### **▪ Definición, aspecto objetivo y condiciones**

Los acuerdos colectivos, los más comunes en la práctica, tienen la finalidad última de conseguir la continuidad de la actividad empresarial mediante la obtención de unas mayorías del pasivo del deudor determinadas legalmente. El contenido mínimo de estos acuerdos consiste en la ampliación significativa del crédito, la cual puede alcanzarse tanto por modificaciones como por extinciones de las obligaciones, siempre que cuenten con un plan de viabilidad razonable respecto a la situación de crisis del deudor (art. 71 bis.1 a) LC).

En lo relativo a la “ampliación significativa” no existen unos parámetros legales que concreten el término. Se entiende que el legislador pretende incluir todo aquello favorable al plan de viabilidad de la empresa, es decir, a la continuidad de su actividad económica a corto o medio plazo<sup>27</sup>. Además, las obligaciones han de tener naturaleza de tipo

---

<sup>27</sup> STS núm. 93/2017 de 15 de febrero; donde se establece que la LC más que establecer límites mínimos a esta ampliación "significativa" de crédito y/o aplazamiento de pago, opta por una solución flexible y finalista, en cuanto que lo liga a que fueran objetivamente idóneos para la viabilidad de la empresa. En este sentido, se considera ampliación significativa del crédito a todo aquello que conlleve una inyección de liquidez o dinero fresco, y/o modificación de las obligaciones mediante el aplazamiento de la exigibilidad.

financiero, crediticio o de pago a terceros, aunque en ocasiones se admiten obligaciones de otro tipo.

En materia de modificación y extinción de obligaciones destacan: las quitas, las esperas, las cesiones de bienes y derechos en pago. No obstante, el legislador permite una interpretación amplia del contenido de las modificaciones, admitiéndose prácticamente cualquier transformación de las obligaciones que responda al plan de viabilidad ya mencionado. Esto extiende el contenido de las modificaciones a: condonaciones parciales de deuda, establecimiento de períodos de carencia, compensaciones de deudas a cambio de la revisión de sus condiciones, cambios en la cuota de amortización aplicable, reducción del tipo de interés y capitalizaciones de deuda.

#### ▪ **Capitalización de deuda**

De entre todas las modificaciones preconcursales habilitadas por el legislador destacan las capitalizaciones de deuda, en gran medida, por las numerosas cuestiones que suscita para el Derecho de sociedades. Se trata de un instrumento societario cuya utilización en sede de acuerdos de refinanciación se ha estimulado por el RDL 4/2014 y posteriormente por la Ley 17/2014, con el objetivo principal de lograr paliar el elevado grado de apalancamiento financiero de las empresas españolas, y de este modo, evitar situaciones de insolvencia actual o inminente que conducen a la declaración del concurso de acreedores<sup>28</sup>. En esencia, a través de esta institución jurídica las empresas deudoras proceden a la conversión de su deuda en capital (*debt equity swap*), acciones o participaciones, de la totalidad o parte de los créditos que ostentan los acreedores en general y, en especial, los financieros<sup>29</sup>. Si bien es cierto que esta ampliación de capital

---

<sup>28</sup> RECALDE CASTELLS, A., “Capitalización de deuda como contenido de los acuerdos de refinanciación preconcursales y tutela de los minoritarios”, *Almacén de derecho*, 2016, versión online (disponible en: <https://almacenederecho.org/capitalizacion-deuda-contenido-los-acuerdos-refinanciacion-preconcursales-tutela-los-minoritarios/>)

<sup>29</sup> CONDE TEJÓN, A., “La capitalización quasi forzosa por compensación de créditos como contenido de acuerdos de refinanciación tras la Ley 17/2014”, *Revista de derecho de sociedades*, Nº 43, 2014, págs. 389.

no conlleva la entrada de nuevos recursos, es igualmente beneficiosa dado que se consigue ampliar el patrimonio neto a través de la disminución del pasivo exigible<sup>30</sup>.

La capitalización de deuda ya estaba prevista en el artículo 100.2 LC relativo al contenido de la propuesta de convenio. La redacción original de dicho artículo suscitó controversia acerca de si la capitalización podía ser impuesta a los acreedores o simplemente se consideraba como vía alternativa a las quitas o esperas, decantándose mayoritariamente la doctrina y jurisprudencia por esta última opción<sup>31</sup>. No obstante, de la actual redacción de este artículo destaca el empleo de la expresión “*proposiciones alternativas o adicionales*”, lo que conduce a pensar que la capitalización puede establecerse como contenido adicional imperativo a las quitas y esperas, lo cual justificaría la mayoría reforzada del 65% necesaria según el artículo 124.1.b) LC para su adopción<sup>32</sup>.

En sede de acuerdos de refinanciación, a partir del RDL 4/2014 se considera la conversión de deuda en capital como contenido susceptible de protección rescisoria concursal *ex* artículo 71 bis LC y DA 4ª LC. Lo que nos interesa a efectos de este TFG es el tratamiento que el legislador español prevé para los acreedores disidentes en el marco de la homologación judicial. En este sentido, el apartado 3 b) de la DA 4ª LC concede a los acreedores disidentes la opción de acogerse a la referida capitalización o a una quita equivalente al importe del nominal de las acciones o participaciones que les correspondería suscribir o asumir. Es decir, se prevé la aceptación expresa del acreedor para someterlo a la capitalización.

---

<sup>30</sup>PULGAR EZQUERRA, J., “Capitalización y refinanciación de deuda: incentivos legales”, *Cuadernos de derecho y comercio*, Extraordinario nº 1, 2016, versión online, pág. 17, (disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5882176>).

<sup>31</sup> Auto de la Sección 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid de 12 de marzo de 2010, por el que se inadmite a trámite una propuesta de convenio que contemplaba exclusivamente la conversión de créditos, es decir, imponía la conversión sin incluir una vía alternativa para sus acreedores. Lo mismo se concluye de las Conclusiones de la reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid en fechas 7 y 21 de noviembre de 2014 sobre unificación de los criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal operadas por el Real Decreto Ley 11/2014 y la Ley 17/2014. En las discusiones, contó con mayoría de 8 sobre 11 votos la opinión de que “las medidas recogidas en el apartado 2º del artículo 100 de la Ley Concursal no resultan directamente imponibles vía convenio a los acreedores disidentes, sino que se debe articular en forma de alternativa electiva para ellos respecto de las quitas y las esperas estipuladas como contenido esencial”.

<sup>32</sup> GARCÍA VILLARRUBIA, M., ¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio? *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, nº. 37, 2016, versión online (disponible en: <http://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=4837&pub=Publicacion&tipo=>).

Adicionalmente, cabe detenerse en los incentivos que el ya mencionado RDL 4/2014 introdujo con motivo de favorecer el empleo de esta herramienta preconcursal. En primer lugar, se reducen las mayorías previstas en la Ley de Sociedades de capital (en adelante, LSC) para la adopción de acuerdos de aumento de capital, lo que supone un primer ejemplo del desplazamiento del Derecho de sociedades por el Derecho concursal al modificarse las normas societarias para proceder a la ampliación de capital por compensación de créditos del artículo 301 LSC<sup>33</sup>. En segundo lugar, el artículo 93.2.2 LC excluye a los acreedores de la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor, para así impedir que sus créditos sean considerados subordinados en una posterior declaración de concurso<sup>34</sup>. Por otra parte, el artículo 165.2 LC introduce una nueva presunción *iuris tantum* de concurso culpable respecto a los socios o accionistas y/o administradores para el caso de no existir causa razonable que impidiese la capitalización de deuda, y todo ello condicionado a que el acuerdo de capitalización reconozca un derecho de suscripción preferente a favor de los socios en caso de enajenación posterior. En virtud del artículo 71 bis.4, la causa razonable alegada se recogerá en el informe de experto independiente. Por último, para las sociedades cotizadas existe un régimen de protección de los intereses de los socios minoritarios según el cual, superado el límite legal de adquisición de acciones, los inversores han de emitir una oferta pública de adquisición (OPA). Este mecanismo frenaba la utilización de la capitalización de deuda, por lo que el segundo párrafo del artículo 8 d) del Real Decreto 1066/2007 prevé la dispensa de formulación de OPA cuando se homologue judicialmente el acuerdo de refinanciación<sup>35</sup>.

Asimismo, conviene adelantar el novedoso tratamiento de la capitalización en la Directiva 2019/1023 donde, a diferencia de la regulación española actual, no se precisa del acuerdo de la junta general ni del consentimiento de los acreedores. En cuanto a los acreedores

---

<sup>33</sup> Mayoría simple prevista en los artículos 198 y 201 de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>34</sup> NAVARRO LÉRIDA, M; MANZANEQUE LIZANO, M., “Refinanciaciones y capitalización de deuda: una aproximación económico jurídica”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 21, 2014, pág.173.

<sup>35</sup> TAPIA HERMIDA, A., “La compensación de créditos mediante su conversión en acciones como medida de refinanciación de las sociedades cotizadas y la obligación de formular una OPA”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 13, 2010, pág. 107.

cuyo crédito se encuentre en el ámbito de aplicación de la capitalización, cumplidos los requisitos legales de la Directiva, se les podrá imponer la conversión del crédito en capital con independencia de si se tratan de acuerdos consensuados o no consensuados, eso sí, cobrarán importancia la confirmación judicial y la prueba de prioridad absoluta como mecanismos de protección de sus intereses, tal y como se abordará más adelante. Respecto a los socios, y esto sirve para entender qué papel juegan en el contexto de la Directiva, no solo en materia de capitalización sino en otras medidas de refinanciación que se quieran adoptar, en virtud del artículo 12 de la Directiva, los Estados miembros pueden optar entre las siguientes opciones<sup>36</sup>:

- a) Considerar a los socios como acreedores<sup>37</sup>, agrupándolos en diferentes categorías en función a sus intereses y dotándoles de derecho a voto<sup>38</sup>. De este modo, la votación se realizará en el seno de las categorías, no a través de acuerdo adoptado en junta general como establecen las reglas legales o estatutarias de dicho órgano, y en función a la participación real<sup>39</sup> en el capital de la sociedad. Consecuentemente los socios disidentes quedan sometidos a los efectos del arrastre por homologación.
- b) Excluir a los socios de participar en la adopción y confirmación del plan de reestructuración *ex* artículo 12 y Considerando 57 y 96 de la Directiva. En tal caso, se deberán tomar medidas para asegurar que no pueden frenar el contenido del plan por otras vías. No obstante, al imponer el plan de reestructuración a unos sujetos ajenos a su adopción, cobran importancia los mecanismos de protección de intereses que dispensa el artículo 11 de la Directiva. Esta opción tiene sentido ejercerla sobre socios que se encuentre *out the money*, es decir, cuando atendiendo al valor de la empresa en funcionamiento no reciban pago alguno en aplicación de las reglas de prelación de la liquidación concursal<sup>40</sup>.

---

<sup>36</sup> DÍAZ MORENO, A., “La Directiva (UE) 2019/1023 (V): Socios Y Planes De Reestructuración”, 2019, versión online, pág. 5, (disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-V.pdf>).

<sup>37</sup> Aunque jurídicamente es discutible, procede la equiparación en tanto en cuanto demuestran un interés al ostentar expectativas de participar en el patrimonio resultante de la liquidación, es decir, se trata de acreedores residuales.

<sup>38</sup> Artículo 9.4 de la Directiva 2019/1023.

<sup>39</sup> No siendo válidas normas legales o estatutarias que desvirtúen la proporción entre derecho de voto en la junta y la participación en el capital social.

<sup>40</sup> Considerando 57 de la Directiva 2019/1023.

Por lo tanto, la capitalización de deuda puede equipararse a una venta de la sociedad a sus acreedores, en vez de a un tercero. Como ha quedado expuesto, los socios que se encuentren fuera del dinero pueden ser excluidos del capital post-reestructuración como consecuencia del arrastre entre clases. En contraposición y atendiendo a la defensa de sus derechos político-económicos, los socios que se encuentran dentro del dinero son merecedores de una serie de ventajas<sup>41</sup>, entre ellas: (i) se les permite ejercitar el derecho de preferencia respecto al aumento de capital; (ii) el plan propuesto por los accionistas goza de preferencia en relación con planes competidores; (iii) derecho de arrastrar a las clases de acreedores aguas arriba (*cram-up*).

Además, cabe apuntar que, cuando se apliquen medidas de capitalización de deuda, el destino del capital post-reestructuración dependerá de ante qué tipo de acuerdo nos encontremos<sup>42</sup>. Así, en acuerdos consensuados se le atribuirá a la clase de acreedores decidida de común acuerdo, y en los no consensuados a la clase fulcro o donde rompa el valor<sup>43</sup>.

Retomando el régimen de los acuerdos de refinanciación colectivos, estos han de cumplir los tres requisitos del artículo 71 bis.1 b) LC (expuestos anteriormente). Además, el legislador introduce en el apartado a) del artículo 71 bis. 1 LC dos excepciones relativas al cómputo de las mayorías para los acuerdos sujetos a pactos de sindicación, los más comunes en la práctica, y los acuerdos de grupo. Para los primeros se entiende que la totalidad de los acreedores sujetos a dicho acuerdo suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen al menos el 75 por ciento del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior. En el caso de los acuerdos de grupo, el porcentaje señalado se calculará tanto en base individual, en relación con todas y cada una de las sociedades afectadas, como en base consolidada, en relación con los créditos de cada grupo o

---

<sup>41</sup> THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n° 31, 2019, pág. 34.

<sup>42</sup> THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos...”, cit., pág. 13.

<sup>43</sup> Entendida como la clase de los acreedores residuales, esto es, la que gana o pierde el primer euro como consecuencia de la decisión del órgano de administración.

subgrupo afectados y excluyendo en ambos casos del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo.

▪ **Efecto de los acuerdos colectivos**

El artículo 5 bis LC dispone el primer efecto, y es que desde que el deudor comunica el inicio de las negociaciones de un acuerdo de refinanciación al juzgado, no podrán iniciarse ejecuciones judiciales o extrajudiciales de bienes o derechos que resulten necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. Para el caso de haberse iniciado ya ejecuciones éstas quedarían en suspenso. Además, añade el artículo 15.3 LC que dentro del plazo de tres meses desde dicha comunicación no se admitirán solicitudes de concurso a instancia de otros legitimados distintos del deudor.

Otro importante efecto es la irrevocabilidad que pretende conseguir el artículo 71 bis 1 LC. Esta imposibilidad de rescindir excede el contenido de los acuerdos, es decir, no solo aplica a los actos de ejecución (negocios, actos y pagos) sino también a los de desarrollo, cualquiera que sea la naturaleza o forma en la que se hubiesen realizado. No obstante, no goza de un carácter absoluto, pudiendo la administración concursal ejercitar acción rescisoria o de impugnación en el caso de no cumplirse las condiciones legalmente estipuladas (artículo 71 bis 3, en relación al 72.2 LC).

Por último, la reforma de la Ley 38/2011 introduce un mecanismo de protección adicional conocido como “fresh money” o dinero fresco<sup>44</sup>, y es que, en la práctica los acreedores pueden llevar a cabo modificaciones en los términos de sus créditos que sean considerados como refinanciación (p. e., ampliación de plazos) pero no están inyectando dinero a la empresa deudora, es decir, no hay *fresh money*. Hay que tener en cuenta que cuando una empresa atraviesa una situación de dificultad económica, las entidades financieras se muestran reacias a invertir en ellas, dado el alto riesgo que ello supondría. Esto aumenta la dificultad de superar la etapa de crisis y es precisamente lo que el legislador ha tratado de evitar. Lo que se plantea es dotar de garantías supletorias a las

---

<sup>44</sup> PULGAR EZQUERRA, J., “Acuerdos de refinanciación y fresh money”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 15, 2011, pág. 47.

entidades financieras, de modo que puedan recuperar las cantidades aportadas. Para ello, en caso de acabar en concurso, los financiadores no formarán parte del listado de acreedores concursales, sino que obtendrán de forma privilegiada y anticipada el importe de su inversión. Consecuentemente, el artículo 84.2 apartado 11 LC dispone que el 50% de los nuevos ingresos en tesorería se considerarán como créditos contra la masa, el restante 50% se considerará como crédito con privilegio general según el artículo 91.6 LC. La excepción a lo anterior proviene del artículo 93 LC que clasifica el crédito como subordinado para el caso de provenir de una persona especialmente vinculada<sup>45</sup>.

### **3.2.2. Acuerdos de refinanciación típicos singulares**

Estos acuerdos no son susceptibles de producir un arrastre de los acreedores disidentes, por ello, nos limitamos a exponer que fueron introducidos en el artículo 71 bis 2 LC con el Real Decreto-ley 4/2014 y la Ley 17/2014, en cuyo preámbulo IV 7º párrafo se les hacía referencia denominándolos “puertos seguros”. Se trata de acuerdos bilaterales entre el deudor y el acreedor o acreedores, que reciben el nombre de singulares por constituirse al margen de requisitos de mayorías de participación.

## **3.3. Presupuestos**

### **3.3.1. Objetivo**

No existía una mención expresa del texto legal referida a los presupuestos objetivos de los acuerdos de refinanciación, en cambio, su contenido se podía inferir de las interpretaciones que la doctrina había realizado de las sucesivas reformas a la LC. En este sentido, por un lado, la exposición de motivos del RDL 3/2009 iba encaminada a reconocer la protección solo a los acuerdos que pretendían evitar una situación de dificultad financiera, es decir, de insolvencia inminente, pero las sucesivas reformas de la LC no se pronunciaban al respecto ni en las exposiciones de motivos ni en el propio articulado. Por otro lado, en el marco de Ley 38/2011, la referencia inicial a la insolvencia

---

<sup>45</sup> EMPARAZA SOBEJANO, A., “Fresh Money: un instrumento discutible de financiación de las empresas en crisis”, *CIALT*, 2012, versión online (disponible en: <https://www.cialt.com/blog/actualidad-juridica/fresh-money-un-instrumento-discutible-de-financiacion-de-las-empresas-en-crisis/>).

actual del artículo 5.3 LC desapareció en la redacción del actual artículo 5 bis LC, permitiéndose la comunicación al juez (que inicia la protección de la negociación de un acuerdo de refinanciación) con independencia de la situación económica subyacente del deudor.

De la redacción actual se entiende que el deudor puede plantear un acuerdo tanto en situación de insolvencia inminente como actual, dando lugar a acuerdos de refinanciación preventivos y de remoción de insolvencia, respectivamente<sup>46</sup>. El artículo 2.3 LC recoge la insolvencia inminente como previsión de incumplimiento regular y puntual de las obligaciones. Cabe añadir que en estos casos el deudor no tiene el deber de declarar el concurso, como sí sucede en la insolvencia actual. En insolvencia inminente se concede al deudor el derecho a declarar el concurso. De otro modo, el artículo 2.2 LC introduce la posibilidad de plantear un acuerdo preconcursal en situación de insolvencia actual, siempre que no haya sido declarada judicialmente. Por último, cabe recordar el requisito consustancial de que el acuerdo protegido responda a un plan de viabilidad del deudor *ex* artículo 71 bis.1.a) LC.

Por lo tanto, en base a la autonomía de la voluntad reconocida en el artículo 1255 CC, el deudor podrá optar, ante una situación de insolvencia inminente o actual, por refinanciar su deuda en fase preconcursal, iniciando la comunicación del artículo 5 bis LC, o solicitar la declaración de concurso. Esta afirmación puede resultar confusa puesto que hemos establecido que ante una situación de insolvencia actual el deudor tiene el deber de declarar el concurso, y no es falso, lo que sucede es que el legislador plantea la posibilidad de eximir ese deber siempre que se actúe de forma temporalmente pronta por la vía del artículo 5 bis LC. Además, esto incide directamente sobre el deber legal de solicitud de concurso *ex* artículo 5.1 LC, en caso de conseguir evitar el estado de insolvencia. De lo contrario, si la insolvencia no se ha removido, el deudor estará sometido a las consecuencias del artículo 165.1.1º LC por incumplir el deber de solicitud de concurso. No obstante, en este marco, la comunicación al juez de lo mercantil del inicio de negociaciones *ex* artículo 5 bis LC conlleva una ampliación del plazo de exigibilidad del

---

<sup>46</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcursalidad...* cit., págs. 292-293.

deber de solicitud concursal, lo que se presenta como una oportunidad para disipar este riesgo.

La protección de los acuerdos de refinanciación en España no deriva de un proceso “ad hoc”, por lo que no corresponde al deudor probar la situación económica que atraviesa frente al registrador mercantil o experto independiente, pese a la particular importancia que tiene dicha situación como presupuesto para estos acuerdos. Además, tampoco se prevé legalmente que el experto independiente se pronuncie en su informe sobre la situación económica del deudor.

En la práctica se demanda un cambio de mentalidad por parte de los deudores y entidades financieras, ya que aquellos suelen plantear acuerdos de refinanciación cuando la insolvencia es actual, reduciendo significativamente las capacidades de actuación y las entidades financieras conceden propuestas de refinanciación solo cuando existen evidencias claras de insolvencia, retroalimentando el problema<sup>47</sup>. En nuestra opinión, los deudores ya cuentan con suficientes amenazas en la LC<sup>48</sup> para actuar en caso de existir una situación de dificultad económica. Por lo tanto, el problema radica en los acreedores, y especialmente las entidades financieras, ya que estas suelen ser las titulares del grueso del pasivo del deudor y exigen garantías a la hora de conceder los créditos. Estas circunstancias hacen que los acreedores financieros se coloquen en un plano privilegiado, mostrándose reacios a actuar por la vía de los acuerdos de refinanciación y dificultando en gran medida la posibilidad de evitar el concurso, ya que sus créditos están expuestos a un menor riesgo de pérdida dado el orden de prelación en la liquidación concursal. Por todo lo expuesto, el arrastre de acreedores se presenta como un excelente mecanismo incentivador para que las entidades financieras opten por la negociación preconcursal. De este modo, la Directiva 2019/1023 supone una auténtica amenaza para aquellas entidades financieras que se mantenían al margen de la situación económica que atravesaba el deudor, exigiendo las mismas condiciones crediticias. Las nuevas herramientas del legislador europeo permiten extender los efectos del plan de reestructuración a acreedores disidentes de otras categorías, incluso si están cubiertos por garantías reales, por lo que

---

<sup>47</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcursalidad...* cit., págs. 295-297.

<sup>48</sup> Presunciones de concurso culpable *ex* artículo 165 LC.

las entidades financieras preferirán sumarse al acuerdo y poder negociar los términos de las modificaciones en vez de verse afectadas por un plan en el que no han participado. La prueba de ello es que, en Norteamérica, la mayoría de los planes confirmados bajo el *Chapter 11* son consensuales y no de arrastre, debido a la amenaza que supone el cross-class cram-down<sup>49</sup>.

### 3.3.2. Subjetivo

El ámbito subjetivo de los acuerdos de refinanciación se considera como uno de los aspectos básicos para comprender el terreno de aplicación de esta institución preconcursal, permitiéndonos identificar no solo quién puede proponer un acuerdo sino además quién puede adherirse o quedar vinculado al mismo. El estudio detenido de los sujetos partícipes de estos acuerdos deviene aún más interesante desde que el régimen jurídico aplicable a los deudores es similar en todos los tipos de acuerdos de refinanciación, mientras que los requisitos y condiciones aplicables a los acreedores difieren dependiendo de si nos encontramos ante un acuerdo homologado o no judicialmente.

En cuanto a los deudores, el artículo 71 bis y DA 4<sup>a</sup> LC recogen una serie de requisitos materiales para que el acuerdo de refinanciación quede protegido de los efectos de la rescisión concursal. No obstante, centrándonos en aspectos meramente subjetivos, tras una lectura a los mencionados artículos se aprecia la utilización del término “deudor” sin más consideraciones, y es que, como ya se adelantó, los deudores se encuentran legitimados para proponer acuerdos de refinanciación en los mismos términos con independencia de si se persigue la homologación judicial o no. Estas afirmaciones se ven apoyadas por el similar empleo de la palabra deudor a secas en el artículo 5 bis LC, relativo a la capacidad del deudor para comunicar el inicio de negociaciones de acuerdos de refinanciación.

---

<sup>49</sup> BAIRD, DOUGLAS G; BERNSTEIN, DONALD S., “Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain”, *The Yale Law Journal*, nº 259, 2005, versión online, pág. 1950, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=813085>).

A este respecto, resulta interesante recordar que el fin de este marco preconcursal es abrir una vía alternativa que permita alcanzar acuerdos entre el deudor y los acreedores para evitar la declaración del concurso, lo que nos conduce a considerar los requisitos legales establecidos en el artículo 1 LC para identificar qué deudores gozan de tal posibilidad. El presupuesto subjetivo recogido en la LC se caracteriza por su contenido amplio al reconocerse la posibilidad de declarar el concurso a “cualquier deudor, sea persona natural o jurídica” con la única salvedad de aquellos deudores con personalidad jurídica pública determinados en el artículo 1.3 LC, a saber, las entidades que integran la organización territorial del Estado, los organismos públicos y entes de derecho público.

Mayor complejidad presenta el régimen jurídico aplicable a los acreedores en sede preconcursal, ya que los requisitos legales que determinan su participación dependen de si se pretende alcanzar un acuerdo de refinanciación homologado judicialmente o no. Para una mejor comprensión dividimos a los acreedores siguiendo el siguiente esquema<sup>50</sup>:

- a) Los acreedores que pueden formar parte del acuerdo de refinanciación.

El legislador concursal al tratar los aspectos subjetivos de los acuerdos de refinanciación en el artículo 71 bis LC ha empleado una terminología amplia para hacer referencia a qué acreedores pueden participar en estos acuerdos. En este sentido, resulta llamativa la utilización de los términos “acreedores” y “pasivos” sin mayores especificaciones. Esto se debe a que los acuerdos de refinanciación nacen con vocación de ser empleados como institutos preconcursales al alcance de cualquier tipo de acreedores. Es decir, con independencia de los requisitos materiales que han de cumplir los acuerdos, la única condición que exige la LC a los acreedores para acceder a un acuerdo de estas características es meramente la de ostentar la titularidad de un pasivo del deudor.

La intención del legislador de facilitar la constitución de acuerdos que eviten el concurso es tal que, pese a la importancia que tiene el ser considerado como acreedor, no se prevé un tratamiento diferenciado para la obtención de mayorías en función de la condición de

---

<sup>50</sup> DE SOLAS RODRÍGUEZ-HERMIDA, JM., *Acuerdos de refinanciación* (Trabajo de Fin de Master). Colegio Universitario de Estudios Financieros, Madrid, 2019, pág. 16, versión online (disponible en: [http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc\\_num.php?explnum\\_id=2558](http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc_num.php?explnum_id=2558)).

dichos acreedores en un eventual concurso (p. e., acreedores privilegiados o contingentes), lo que agiliza enormemente el proceso. Esto es signo evidente de que nos encontramos en un estadio preconcursal donde no se exige más que demostrar un título que acredite ser acreedor y por tanto formar parte del pasivo del deudor. Trasladándonos a un terreno práctico estas consideraciones se traducen en que pueden ser partícipes de un acuerdo de refinanciación todo tipo de acreedores (financieros, proveedores, suministradores, etc.).

b) Los acreedores en los acuerdos colectivos generales de refinanciación.

Como veníamos exponiendo, los acuerdos de refinanciación del artículo 71.1 bis LC se caracterizan por su amplio margen de afectación al permitir el acceso a todo tipo de acreedores con independencia de la cuantía o naturaleza de su crédito (de ahí que se consideren acuerdos “generales”). Sin embargo, el mencionado artículo recoge una serie de requisitos materiales que han de cumplimentarse para la efectiva constitución de estos acuerdos de refinanciación. De entre ellos destaca la necesaria obtención de una mayoría de tres quintos del pasivo del deudor en la fecha de adopción del acuerdo.

El empleo del término “pasivo” ha conllevado dudas interpretativas acerca de qué debe entenderse exactamente por pasivo y qué criterio de valoración debe emplearse para cuantificarlo<sup>51</sup>. Pues bien, en tanto en cuanto el objetivo primordial de esta institución preconcursal es llegar a un consenso entre el deudor y sus acreedores, estos últimos como titulares de créditos que conforman el pasivo del deudor, deberán demostrar tal condición mediante cualquier medio fehaciente, ya sea aportando un título de crédito o por reconocimiento previo de deuda. En conclusión, se entenderá por pasivo a todos aquellos créditos que aparezcan reflejados en el balance del deudor. Si bien es cierto que se precisa de la realización de ciertos ajustes que excluyan conceptos que no pueden considerarse como acreedores *stricto sensu* (p. e., pasivos por impuestos diferidos, provisiones, periodificaciones, etc.). De este modo, el legislador otorga a cada acreedor un peso

---

<sup>51</sup> Instituto Contabilidad y Auditoría de Cuentas., *Interpretación de los términos “pasivo”, “pasivos financieros” y “grupo” regulados en el artículo 71 bis y la Disposición adicional cuarta de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, 2015, versión online (disponible en: [https://www.plangeneralcontable.com/?tit=acuerdos-de-refinanciacion-interpretacion-de-los-terminos-pasivo-pasivos-fi&name=GeTia&contentId=cic\\_ciac&bn=102&qn=1&qt=c](https://www.plangeneralcontable.com/?tit=acuerdos-de-refinanciacion-interpretacion-de-los-terminos-pasivo-pasivos-fi&name=GeTia&contentId=cic_ciac&bn=102&qn=1&qt=c)).*

proporcional a su crédito en la toma de decisiones y cumplimiento de los requisitos legales. Por otro lado, para la cuantificación exacta de qué porcentaje del pasivo corresponde a cada acreedor sobre el total de la deuda se atiende a lo estipulado en cada contrato, sirviendo de guía orientativa el valor contable de las deudas valoradas al coste amortizado.

- c) Los acreedores titulares de pasivo financiero en los acuerdos homologados de refinanciación.

Los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente rompen con el esquema de afectación generalizada propio de las instituciones preconcursales *ex* artículo 71 bis LC. En virtud de la DA 4ª LC, solo podrán suscribir acuerdos de refinanciación aquellos acreedores que representen el 51% de los pasivos financieros. Como puede apreciarse, al margen de una mayoría legal de suscripción diferente, el legislador concursal introduce un matiz al referirse a qué deudores pueden ser partícipes de un acuerdo judicialmente homologado limitándolo a los titulares de “pasivos financieros”. Saber determinar con exactitud qué pasivos caen dentro de esta categoría resulta vital no solo para definir el ámbito de aplicación subjetivo de estos acuerdos, sino además para ver qué acreedores pueden quedar vinculados al mismo incluso siendo disidentes o no participantes como consecuencia del llamado “efecto arrastre”, propio de la homologación y que permite la extensión del contenido material a acreedores que no habían suscrito inicialmente el acuerdo. Cabe añadir que la limitación a los pasivos financieros hace referencia únicamente a efectos de obtención de la mayoría legalmente exigida, lo cual no obsta para que el resto de acreedores, voluntariamente, decidan suscribir el acuerdo y por tanto queden obligados a lo estipulado en él.

Pues bien, para determinar qué se entiende por pasivos financieros acudimos a lo sentado en el caso Abengoa<sup>52</sup>, donde se establece que existen dos vías para calificar a un acreedor como titular de pasivo financiero: o se acude a la definición técnica recogida en la norma 9 del Plan General Contable, o se considera como un concepto carente de definición legal susceptible de modulación. Esta última alternativa resulta la más adecuada, por lo que se

---

<sup>52</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil nº2 Sevilla de 24 de octubre de 2016.

consideran a los pasivos financieros como sinónimo de cualquier endeudamiento financiero independientemente de que el acreedor se encuentre sometido a supervisión financiera o no. En este sentido y a modo de ejemplo, se incluyen tanto las operaciones de activo de un banco, como la emisión de bonos, incluso cuando sus titulares no sean profesionales<sup>53</sup>. Como se puede apreciar, en esta categoría caen una amplia gama de instrumentos financieros (p. e., bonos, pagarés, etc.) cuyos titulares no han de ser estrictamente profesionales<sup>54</sup>, sino también sociedades y personas físicas<sup>55</sup>.

d) Los acreedores públicos en los acuerdos de refinanciación.

Simplemente apuntar que, en virtud del artículo 65.1 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, los créditos de las deudas tributarias gozan de un carácter indisponible que les blindan de cualquier tipo de alteración por parte de los acuerdos de refinanciación, a diferencia de lo que ocurre en el sistema francés donde se pueden establecer esperas y quitas a la deuda pública con la salvedad de los impuestos indirectos<sup>56</sup>.

Lo realmente peculiar del tratamiento de los acreedores públicos es que el legislador sí que prevé su eventual participación en el cómputo de las mayorías legales, aun no siendo partícipes materiales del acuerdo. No obstante, el régimen jurídico aplicable a los acuerdos homologados judicialmente es distinto ya que la propia DA 4ª LC en su párrafo tercero excluye expresamente a los acreedores de pasivos de derecho público, incluso para el cómputo de mayorías<sup>57</sup>.

---

<sup>53</sup> DE CÁRDENAS SMITH, C., “Presente y futuro de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”. *Diario la Ley*, N° 8896, 2017, versión online (disponible en: [https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1CTEAAiMTA1NDY7Wy1KLizPw8WyMDQzNDIyNLkEBmWqVLFnJIZUGqbVpiTnEqAEXbTf41AAAAWK E#tDT0000240513\\_NOTA11](https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAMtMSbF1CTEAAiMTA1NDY7Wy1KLizPw8WyMDQzNDIyNLkEBmWqVLFnJIZUGqbVpiTnEqAEXbTf41AAAAWK E#tDT0000240513_NOTA11)).

<sup>54</sup> AZOFRA VEGAS, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, 2ª ed., Madrid, 2017, pág. 14.

<sup>55</sup> CERDÁ, F., “La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes y no partícipes”, *Anuario de Derecho Concursal*, n.º. 33, 2014, pág. 5.

<sup>56</sup> PULGAR EZQUERRA, J. *Preconcuralidad...* cit., pág. 89. Cuestión también estudiada por la autora en “El contenido dilatorio y remisorio del convenio concursal y ayudas de Estado”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, N°1, Madrid, 2004, pág. 131.

<sup>57</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcuralidad...* cit., págs. 305-309.

En conclusión a todo lo expuesto anteriormente sobre el régimen jurídico aplicable a los acreedores que pretendan suscribir un acuerdo de refinanciación, puede afirmarse que la diferencia esencial radica en qué clase de acreedores han de obtener las mayorías legalmente exigidas. De este modo, para los acuerdos generales *ex* artículo 71 bis LC se precisa de la participación de los titulares de pasivos del deudor, mientras que para los acuerdos homologados judicialmente *ex* DA 4ª LC el protagonismo se centra en los titulares de pasivos financieros<sup>58</sup>.

#### **4. Homologación judicial de acuerdos de refinanciación**

##### **4.1. Concepto y características**

La homologación se presenta como otra vía para proteger el contenido de las negociaciones entre el deudor y los acreedores que se encuentran en situación de crisis. En esencia es una institución a medio camino entre la extrajudicialidad propia de los acuerdos del artículo 71 bis 1 y 2 LC y la judicialidad de otras alternativas como el convenio concursal.

Se trata de un acto de jurisdicción voluntaria donde la intervención judicial se realiza a instancia de parte, lo que no desvirtúa el carácter estrictamente negocial de la homologación al margen de todo procedimiento judicial. De hecho, la resolución del juez que aprueba la homologación no tiene efecto de cosa juzgada material, pero sí goza de fuerza ejecutiva en virtud del apartado 10 de la DA 4ª LC.

Lo anterior es claro reflejo de la importancia que han cobrado los acuerdos de refinanciación en nuestro régimen jurídico como instrumentos que procuran garantizar la supervivencia empresarial. El legislador ha introducido una nueva figura jurídica condicionada a los requisitos legales de la DA 4ª LC para engrosar el abanico de procedimientos preconcursales al servicio de las empresas. El objeto de estudio de este TFG se centra en el arrastre de los acreedores, si bien, respecto al contenido y efecto de la homologación cabe adelantar que los objetivos principales que persiguen son la

---

<sup>58</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcuralidad...* cit., págs. 299-300.

protección sobre la acción rescisoria del proceso concursal y la extensión de efectos a los acreedores disidentes.

- Blindaje frente a la acción rescisoria concursal

El apartado 13 de la DA 4ª LC establece que alcanzándose el quorum de suscripción del 51% de los pasivos financieros, recogido en su apartado 1, el acuerdo de refinanciación no puede ser objeto de rescisión<sup>59</sup>. Además, continúa condicionando el ejercicio de las demás acciones de impugnación a lo dispuesto por el artículo 72.2 LC.

Es decir, de conseguirse la homologación judicial tras el cumplimiento del quorum de suscripción y el resto de condiciones recogidas en la disposición, la administración concursal no puede invocar en un eventual concurso el incumplimiento de los presupuestos y condiciones, la naturaleza perjudicial para la masa activa del deudor u otro tipo de argumento. Por lo tanto, nos encontramos ante un absoluto blindaje vinculado a la resolución judicial de homologación y la presunción de ausencia de perjuicio que de ella se deriva<sup>60</sup>.

Este blindaje absoluto ha de ser interpretado en sede de acciones rescisorias dentro del proceso concursal. El acuerdo no deviene totalmente inatacable, en tanto el legislador prevé otras alternativas de impugnación<sup>61</sup>, lo que se pretende es evitar legitimar a la administración concursal para verificar el cumplimiento de los requisitos materiales a los que se condiciona legalmente la exención rescisoria<sup>62</sup>.

La existencia de requisitos de mayorías diferentes para la homologación y los acuerdos de refinanciación del artículo 71 bis 1 LC crean en la práctica situaciones curiosas en las que no alcanzándose las mayorías requeridas en el ordinal 1, de la letra b) del art. 71 bis

---

<sup>59</sup> Así lo dispone numerosa jurisprudencia. A modo de ejemplo, los Autos del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Castellón de fecha 1 y 5 de octubre de 2015, del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Murcia de fecha 17 de julio de 2015.

<sup>60</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación en la disposición adicional cuarta de la ley concursal*, Valencia, 2017, pág. 71.

<sup>61</sup> Impugnación de la homologación *ex* DA 4ª 7, a través de la cual podrá alegarse la no concurrencia de los requisitos de mayorías exigidos y la valoración del carácter desproporcionado del sacrificio.

<sup>62</sup> PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcuralidad...* cit., pág. 420.

1 LC, siendo por tanto rescindible *ex art.* 71 bis 3 LC, el acuerdo adquiere semejante protección, pero por la vía de la homologación judicial. Esto hace que parte de la doctrina lo considere una decisión legislativa desacertada<sup>63</sup>.

- Extensión de efectos del acuerdo de refinanciación

En adelante a lo que se va a estudiar detenidamente en el siguiente punto de este TFG, cabe hacer referencia al que sin duda se presenta como el efecto más peculiar dentro de los acuerdos de refinanciación y que ha sido objeto de regulación por la nueva Directiva (UE) 2019/1023.

El artículo 1257 CC recoge el principio de relatividad de los contratos. Sin embargo, lo novedoso de la homologación es que se presenta como una excepción a dicho principio, permitiendo que los efectos del acuerdo se extiendan a los acreedores que no habían participado. Todo ello a solicitud del deudor y supeditado tanto al cumplimiento de los presupuestos y condiciones recogidos en la DA 4ª LC como al pronunciamiento judicial pertinente<sup>64</sup>. A priori, esta extensión puede resultar excesiva y perjudicial para aquellos acreedores que se ven arrastrados por el contenido del acuerdo, sin embargo, encuentra su fundamento en la necesidad de favorecer la continuidad de la empresa. Es decir, el legislador aboga por dotar de mayor protección a los acreedores del deudor, considerándolos como una colectividad y permitiendo que las medidas tendentes a salvaguardar a la empresa gocen de una eficacia máxima al ser de aplicación al conjunto.

La novedad más notable de la actual regulación de la DA 4ª LC es que amplía el ámbito de aplicación de la extensión de los efectos de la homologación a los acreedores de pasivos financieros con garantía real. En la regulación anterior, esta extensión alcanzaba únicamente a los acreedores cuyos créditos no gozaban de garantías reales, lo cuál fue fuertemente criticado dado que la mayoría de los acuerdos de refinanciación tienen como protagonistas a las entidades financieras y estas suelen ostentar garantías que aseguran el

---

<sup>63</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág.72

<sup>64</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág.74

crédito concedido, por lo que se dificultaba gravemente la aplicación práctica de la disposición.

Por lo tanto, en la DA 4ª LC, el legislador ha incluido requisitos legales de mayorías diferenciados en función al tipo de crédito de los acreedores disidentes, así como a los efectos jurídicos que se pretenden extender. Así las cosas, para el supuesto de extensión de los efectos a créditos sin garantía real, o por la parte de los créditos que exceda del valor de la garantía real, el apartado 3 a) DA 4ª LC exige una mayoría del 60% del pasivo financiero para esperas inferiores a cinco años o propuesta de conversión de deuda en préstamos participativos durante el mismo plazo. En cambio, en virtud del apartado 3 b) DA 4ª LC la mayoría necesaria será del 75% del pasivo financiero cuando se pretenda extender esperas superiores a cinco años (con un límite en diez años), quitas, conversión de deuda en acciones o participaciones de la sociedad deudora, conversión de deuda en préstamos participativos con plazo superior a cinco años (con un límite en diez años) o cualquier otro instrumento financiero de características distintas de la deuda original, y por último, la cesión de bienes o derechos a los acreedores en pago de la deuda.

Respecto al tratamiento de las garantías, la DA 4ª LC no distingue entre acreedores con garantía real o sin garantía real, más bien reconoce aquellos créditos cubiertos, total o parcialmente, por garantía real y los que no, por lo que se requiere el cálculo de su valor<sup>65</sup>. Esta decisión de aplicar una distinción objetiva en vez de subjetiva respecto a los créditos garantizados queda igualmente recogida en la exposición de motivos, donde el legislador justifica que no todos los acreedores con garantía real son de la misma condición, y por tanto merecen un trato distinto.

De este modo, la propia disposición dota de inmunidad a los créditos protegidos por “el valor de la garantía real de que goce cada acreedor”, entendido como el resultado obtenido de restar a los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía, las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, no permitiéndose que el valor de la garantía sea inferior a cero ni superior al crédito del acreedor. La razón de ser de esta reducción del 10% del valor razonable es

---

<sup>65</sup> DE CÁRDENAS SMITH, C., 2017. “Presente y futuro de la homologación judicial...” cit., N° 8896.

que, para el caso de ejecutarse la garantía real, el bien o derecho sobre el que recaiga deberá ser ejecutado y ello conlleva unos costes y dilaciones que aminoran el valor de la garantía aproximadamente en dicho porcentaje.

Pese a lo dispuesto anteriormente, el hecho de que un crédito se encuentre total o parcialmente protegido por el valor de la garantía no lo excluye automáticamente del posible alcance de la extensión. En este sentido, el apartado 4º DA 4ª LC reconoce que la parte del crédito que no supere el valor de garantía quedará afectado por el acuerdo de refinanciación homologado, en tanto en cuanto se obtengan una mayoría cualificada<sup>66</sup> de los créditos garantizados, a saber, 65% y 80% para las medidas de la letra a) y b) del apartado anterior, respectivamente.

A nuestro juicio, la consideración de los acreedores con garantías reales dentro del proceso de homologación es acertado, ya que de lo contrario se actuaría en contra de la finalidad perseguida por los acuerdos de refinanciación, esto es, superar un estado actual o inminente de insolvencia. Es decir, si los efectos no pudiesen extenderse a acreedores garantizados, se correría el riesgo de que una vez celebrado el acuerdo de refinanciación la empresa en dificultades económicas tenga que afrontar pagos (p. e., pagos hipotecarios) que le hagan de nuevo insolvente, conduciéndola a la declaración de concurso de acreedores.

Al hilo de lo anterior, de no reconocerse la extensión a los acreedores garantizados disidentes<sup>67</sup>, los acreedores ordinarios se mostrarían reacios a aceptar un acuerdo de refinanciación ante el temor de que el beneficio económico otorgado se emplee en satisfacer a otros acreedores que pueden ejecutar sus créditos contra activos de la empresa. Además, la mayoría del 51% de los pasivos financieros prevista para la homologación no excluye a los acreedores con garantías reales, lo que implica que estos podrían no quedar en absoluto vinculados al contenido del acuerdo al mismo tiempo que impiden la vinculación parcial de los acreedores ordinarios. Por último, añadir que por

---

<sup>66</sup> Mayorías calculadas en función de la proporción del valor de las garantías aceptantes sobre el valor total de las garantías otorgadas.

<sup>67</sup> CALBACHO LOSADA, F., “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2011, versión online, pág. 182, (disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3206/documento/art22.pdf?id=3351>).

regla general y dada su especial protección, los acreedores que ostentan garantías reales se muestran más dispuestos a conceder medidas que aseguren la situación económica del deudor, facilitándose de este modo el buen fin de los acuerdos.

## **4.2.Procedimientos de homologación**

### **4.2.1. Solicitud**

La solicitud de homologación del acuerdo de refinanciación ha de presentarse por escrito y, en virtud del artículo 23 LEC, firmada por abogado y procurador. Sin embargo, existen discrepancias<sup>68</sup> en torno a la necesidad de intervención del procurador ya que, al tratarse de un acto de jurisdicción voluntaria, la figura del procurador es recomendable pero no obligatoria.

En la práctica, la solicitud puede ir precedida de la comunicación del artículo 5 bis LC, pero no es requisito legal. No existe plazo para su presentación, pero se exige que necesariamente sea con posterioridad a la celebración del acuerdo y nunca tras declararse el concurso de acreedores. De hecho, en caso de entrar en concurso durante la tramitación de la homologación, se puede concluir que se da término a la homologación por carencia sobrevinida de objeto<sup>69</sup> *ex* artículo 22 LEC.

En la solicitud se deberá acreditar el cumplimiento de los requisitos del artículo 71 bis 1 LC y el quórum de suscripción de la DA 4ª necesario para la homologación y, en su caso, la extensión de efectos. Además, debe ir acompañada del acuerdo de refinanciación adoptado, la certificación del auditor de cuentas<sup>70</sup>, los informes de experto independiente<sup>71</sup> y certificaciones previstas en la DA 4ª 2 LC.

### **4.2.2. Legitimación**

---

<sup>68</sup> MAGDALENO, A. Y BENEYTO, K., *Aspectos procesales en la práctica concursal*, Barcelona, 2015, pág. 30.

<sup>69</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág. 92.

<sup>70</sup> Art. 71 bis 1, letra b), ordinal 2º LC

<sup>71</sup> Art. 71 bis 4 LC

Tras una lectura del apartado 5 de la DA 4ª LC<sup>72</sup> queda claro que los legitimados para solicitar la homologación judicial son el deudor y el acreedor o acreedores que hayan suscrito el acuerdo de refinanciación. Sin embargo, la LC establece una serie de límites a estos sujetos. Para el caso del deudor, y al igual que ocurre en el sistema alemán<sup>73</sup>, resulta indiferente que se trate de una persona física o jurídica, pero en todo caso deberá ser profesional, empresario o comerciante. Por su parte, el legislador no ha facultado al conjunto de categorías de acreedores para presentar la solicitud, en cambio, ha reducido la legitimación a aquellos susceptibles de adoptar el acuerdo de refinanciación, esto es, los acreedores de pasivos financieros *ex* DA 4ª LC.

Cabe recordar que la homologación no es una obligación, sino una facultad o derecho que el legislador confiere a determinados sujetos para que lo ejerzan o no. Es más, tal derecho es absoluto y disponible, pudiendo ser objeto de pacto en el propio acuerdo (p. e., el deudor se obliga en el acuerdo de refinanciación a solicitar o rechazar la homologación judicial). La facultad que se confiere a ambos sujetos legitimados no se rige por una relación de subsidiariedad, es decir, aunque el deudor se oponga a la homologación, el acreedor que ostente un interés legítimo podrá instarla con plenos efectos<sup>74</sup>.

Por último, añadir una cuestión controvertida relativa a aquella situación en la que existe un único acuerdo de grupo, esto es, acuerdos que afectan a varios deudores pertenecientes al mismo grupo societario. A falta de mención legal al respecto, la jurisprudencia<sup>75</sup> ha ratificado la posibilidad de proceder a la homologación por todos los deudores intervinientes mediante una única solicitud conjunta. Todo ello fundado en razones de analogía, puesto que la propia LC prevé tanto la declaración conjunta como la acumulación y tramitación coordinada de concursos correspondientes a distintas empresas del grupo *ex* artículo 25, 25 bis y 25 ter LC.

---

<sup>72</sup> Apartado 5 de la DA 4ª LC “(...) La solicitud podrá ser formulada por el deudor o por cualquier acreedor que haya suscrito el acuerdo de refinanciación (...)”.

<sup>73</sup> MARTÍN-MOLINA, PM. *Sistema preconcursal y homologación judicial de los acuerdos de refinanciación* (Tesis doctoral). Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, 2017, pág. 219. Disponible en Teseo.

<sup>74</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág. 92

<sup>75</sup> P. e., Auto del Juzgado de los Mercantil nº1 de San Sebastián, 24 de junio 2015 y Auto del Juzgado de lo Mercantil nº 9 de Barcelona, 3 de noviembre 2014.

### 4.2.3. Competencia

Para determinar quién es competente para conocer sobre la homologación nos remitimos a lo establecido en el apartado 5 de la DA 4ª en relación al artículo 10 LC. De la relación jurídica entre ambos preceptos se concluye que será el juez de lo mercantil que, en su caso, fuese competente para la declaración del concurso, esto es, el del lugar del domicilio social del deudor<sup>76</sup>. Resulta llamativa la decisión del legislador español por acumular en la figura del juez los procedimientos concursales y preconcursales, a diferencia del sistema italiano donde se prevé la existencia de jueces especializados, conocidos como Tribunales de Empresa<sup>77</sup>.

### 4.2.4. Admisión a trámite

La actual DA 4ª LC señala al Juez Mercantil como encargado para dictar providencia de admisión a trámite de la solicitud de homologación, competencia que anteriormente correspondía al Letrado de la Administración de Justicia. El juez deberá examinar la solicitud de homologación, dictar resolución en forma de providencia y ordenar la paralización de las ejecuciones singulares. En caso de no admitirse la solicitud, se comunicará en forma de auto *ex* artículo 206.1.2ª LEC<sup>78</sup>.

En virtud de la DA 4ª 5 LC, el letrado de la Administración de Justicia debe ordenar la publicidad de la providencia en la sección tercera del Registro Público Concursal, donde se hará constar los datos que identifiquen: (i) Deudor (ii) Juez competente (iii) Número del procedimiento judicial de homologación (iv) Fecha del acuerdo de refinanciación (v) Efectos de las medidas que en aquél se contienen. Además, se dejará constancia de que los acreedores tienen a su disposición el acuerdo de refinanciación en el Juzgado Mercantil competente. Este régimen publicitario responde a la necesidad de cumplir lo

---

<sup>76</sup> Explicación recogida en los Autos del Juzgado de lo Mercantil nº1 de Pamplona, 26 de junio 2015 y del Juzgado de lo Mercantil nº 10 de Barcelona.

<sup>77</sup> PACCHI, S., “El acuerdo para salir de la crisis: Un instrumento para cualquier deudor. Descripción de los principios básicos del derecho concursal italiano: Normativa vigente y reformas futuras”, *Estudios sobre el Derecho de la Insolvencia. I e-Congreso Internacional de Derecho de la Insolvencia*, León, 2017, págs. 464-468.

<sup>78</sup> Art 206.1.2ª LEC “Se dictarán autos cuando (...) se resuelva sobre admisión o inadmisión de demanda (...)”.

establecido en la DA 4ª 12 LC<sup>79</sup>, no pudiéndose solicitar homologación por un mismo deudor dentro del plazo de un año.

Resulta interesante el planteamiento que propone el sistema inglés en los *scheme of arrangement*, donde la admisión a trámite no se subordina a la existencia de una situación de insolvencia inminente o actual del deudor<sup>80</sup>.

Por último, el principal efecto de la admisión a trámite es la “paralización” de las ejecuciones singulares. Esta paralización es imperativa y automática, es decir, ordenada por el Juez de oficio desde la admisión a trámite, no desde que se solicita la homologación. En cuanto al alcance de la paralización, esta afecta tanto a ejecuciones judiciales como extrajudiciales, incluyendo garantías reales, independientemente de que el acreedor suscriba o no el acuerdo, y relativas a todos los bienes y derechos del deudor, sean necesarios o no para la continuidad de su actividad empresarial. No obstante, la paralización no es absoluta en esencia<sup>81</sup>, ya que no se extenderá a aquellos acreedores excluidos del procedimiento homologador<sup>82</sup> *ex* DA 4ª LC.

#### **4.2.5. Resolución**

La DA 4ª 6 LC establece un plazo de quince días para adoptar la resolución de homologación, a través del trámite de urgencia y con publicidad del anuncio en el Registro Público Concursal y el Boletín Oficial del Estado. Además, el juez solo dispondrá de los documentos previstos en la solicitud de homologación, no pudiendo ejercer otras acciones como practicar pruebas o tomar declaraciones. El carácter urgente de este proceso deriva de la necesidad de no perjudicar al deudor y acreedores, acelerando de este modo la efectiva aplicación del acuerdo de refinanciación.

---

<sup>79</sup> DA 4ª 12 LC “Solicitada una homologación no podrá solicitarse otra por el mismo deudor en el plazo de un año”.

<sup>80</sup> WIDSOR, J., “Una visión panorámica de los *schemes of arrangement* ingleses”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*. Nº 15, 2011, pág. 2.

<sup>81</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág.102.

<sup>82</sup> Acreedores no pertenecientes al pasivo financiero (p. e., acreedores comerciales, laborales o al crédito público).

Otro claro indicio de que el objeto de la homologación judicial tiene carácter meramente homologador y su semejanza con el expediente de jurisdicción voluntaria lo encontramos en la exigencia legal de dictar resolución en forma de Auto. Respecto al papel del Juez, cabe añadir que la doctrina lo considera insuficiente por limitarse a examinar el cumplimiento de los requisitos legales, obviando el contenido y efecto del acuerdo<sup>83</sup>.

#### **4.2.6. Impugnación**

La DA 4ª 7 LC prevé un plazo de quince días, desde la publicación, para que los acreedores de pasivos financieros impugnen la homologación. La legitimación activa corresponde a los acreedores afectados por la homologación judicial que hayan mostrado disconformidad o que no hayan suscrito el acuerdo, además de aquellos acreedores financieros especialmente relacionados con el deudor, que se excluían del quórum de mayorías pero no de los efectos homologatorios.

La impugnación adopta forma de demanda escrita, con pretensión de anular la homologación y sus efectos. Se exige comparecencia del deudor afectado bajo representación de procurador y asistencia de letrado. Para el caso de los acreedores afectados por la extensión, se reconoce un proceso civil especial de audiencia con partes enfrentadas, regido por el principio dispositivo de aportación de parte y desarrollado en única instancia.

El artículo 198.2 LC dota de un valor meramente informativo a la publicidad de la homologación. Por lo tanto, en lo relativo al *dies a quo* del plazo de impugnación, nos remitimos en exclusiva a la publicación en el BOE. Además, como peculiaridad del proceso de impugnación, los acreedores no pertenecientes al pasivo financiero del deudor, pese a verse afectado por los efectos de la homologación judicial, no están legitimados para impugnar<sup>84</sup>.

- **Sacrificio desproporcionado**

---

<sup>83</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., págs.103-106.

<sup>84</sup> AZNAR GINER, E., *La homologación judicial...* cit., pág.114-125.

Lo más interesante de la impugnación es el concepto de sacrificio desproporcionado en relación al arrastre de los acreedores disidentes. En otras palabras, ¿pueden los acreedores disidentes que se hayan visto afectados por el arrastre impugnar un acuerdo de refinanciación por suponer este arrastre un sacrificio desproporcionado?

Pues bien, en primer lugar, como ya se ha adelantado en apartados anteriores de este TFG la extensión coactiva del acuerdo de refinanciación homologado a los acreedores disidentes implica un menoscabo de los derechos que, con carácter general, el ordenamiento jurídico otorga (p. e., el principio de relatividad de los contratos). No obstante, el legislador permite este arrastre a expensas de evitar la declaración en concurso de acreedores y favorecer la continuidad de la empresa, con el límite de que dicho arrastre no puede traducirse en un sacrificio desproporcionado para el acreedor disidente<sup>85</sup>.

A la hora de determinar si el sacrificio es o no desproporcionado, se atiende a las ventajas que de este se derivan para el deudor y los acreedores, tanto firmantes como no firmantes. Consecuentemente, la primera perspectiva a analizar es cómo queda afectado el propio patrimonio del acreedor disidente tras el arrastre. En segundo lugar, se atiende a la expectativa de recuperación del crédito si no se aprueba el acuerdo. Por último, se estudia la posición del acreedor disidente respecto a los acreedores que se han adherido al acuerdo<sup>86</sup>. A este respecto, cabe añadir que se parte de la premisa de que todo acuerdo de refinanciación supone, en un modo u otro, un sacrificio para todos los acreedores, por lo que la valoración de la desproporcionalidad se efectúa respecto la posición de unos frente a los otros en el marco del acuerdo.

Existen resoluciones judiciales<sup>87</sup> que se refieren a este mecanismo de protección como “control de oportunidad”. En virtud de este, se ha de tener en consideración numerosos criterios que reflejan si efectivamente se ha producido un sacrificio desproporcionado para el acreedor disidente, entre otros, valoración de los efectos pretendidos por el

---

<sup>85</sup> AZOFRA VEGAS, F., La homologación judicial..., cit., págs. 128-130.

<sup>86</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Barcelona de 29 de julio de 2014.

<sup>87</sup> Auto Juzgado de lo Mercantil nº 8 de Barcelona de 23 de enero de 2013.

acuerdo sobre los acreedores, cómo queda afectado el pago de su crédito, la existencia de cargas sobre el patrimonio realizable del deudor o la constitución de garantías a favor de los acreedores afectados por el acuerdo de refinanciación que asegure la recuperación de su crédito. Asimismo, resulta de utilidad la aplicación de criterios objetivos como el porcentaje de disidencia o el número de ejecuciones paralizadas, ya que cuando estas aumentan se incrementa la desproporcionalidad.

La valoración sobre el carácter desproporcionado del sacrificio no se realiza de oficio por el órgano judicial que conoce de la homologación, en cambio, esta institución se activa a instancia de parte. Es decir, será considerada para el caso de que un acreedor legitimado solicite la impugnación de la homologación judicial. La resolución del juez al respecto no está sujeta a recurso de apelación y en ella se deberá rechazar los planes de reestructuración que limiten los derechos de los acreedores disidentes más de lo que se esperaría en ausencia de un proceso de refinanciación del deudor, en otras palabras, la confirmación judicial del plan de reestructuración deviene necesaria para asegurar que la eventual disminución de los derechos de los acreedores es proporcional a las ventajas de la reestructuración. Por lo tanto, se reconocen dos pautas a seguir por la autoridad judicial competente (i) debe apreciarse una relación proporcional entre la pérdida de derechos de los acreedores disidente y las ventajas del acuerdo de refinanciación; (ii) los sacrificios han de tener el límite en las expectativas que se tuviesen en caso de no producirse la reestructuración<sup>88</sup>.

En el supuesto de estimarse el sacrificio desproporcionado, el acreedor que lo ha instado queda al margen del contenido del acuerdo de refinanciación. No obstante, es importante señalar que el blindaje general del acuerdo, *ex* DA 4ª LC, no queda alterado para el resto de los acreedores.

## **5. Arrastre de los acreedores disidentes**

---

<sup>88</sup> Considerando 19 de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 sobre un nuevo enfoque frente a la insolvencia y el fracaso empresarial (2014/135/UE).

Tal y como se ha adelantado en apartados anteriores, el objetivo principal de este TFG no es otro que el estudio del arrastre de los acreedores disidentes en un contexto de homologación de acuerdos de refinanciación. Para ello, tras haber realizado un análisis del régimen jurídico de los acuerdos de refinanciación y en particular del procedimiento de homologación judicial establecido en la legislación concursal española, en esta sección se profundiza sobre este fenómeno de arrastre, introduciendo las novedades regulatorias al respecto.

Claro reflejo de la importancia que han adquirido las instituciones preconcursales de refinanciación de deuda en los últimos años lo encontramos en el incesante esfuerzo del legislador europeo por establecer una normativa que permita armonizar la materia entre los Estados miembros. En este sentido, destaca la última Directiva 2019/1023.

#### ▪ **Directiva 2019/1023**

La Directiva fue publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea el 26 de junio de 2019 y, en virtud de su artículo 35, entró en vigor a los 20 días de su publicación, esto es, el día 16 de julio de 2019. Los Estados miembros gozan de un plazo de transposición de 2 años, lo que implica que España deberá adaptar su normativa nacional al contenido de la Directiva antes del 17 de julio de 2021, según expone su artículo 34. En atención al Considerando nº1 de la Directiva, el objetivo principal perseguido es el de contribuir al correcto funcionamiento del mercado interior y eliminar los obstáculos al ejercicio de las libertades fundamentales. En este sentido, la Directiva se presenta como una herramienta al servicio de los Estados miembros para garantizar: (i) el acceso a marcos efectivos de reestructuración preventiva a aquellas empresas y empresarios viables en dificultades financieras; (ii) la plena exoneración de deudas a los empresarios de buena fe insolventes o sobreendeudados, proporcionándoles una segunda oportunidad; (iii) la mejora de la eficacia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, tratando de reducir su duración.

Como puede apreciarse, el contenido jurídico de la Directiva 2019/1023 abarca de un modo amplio a los planes preconcursales de refinanciación de deuda. La materia de

interés en esta sección es la “reestructuración forzosa”, es decir, aquella que deviene vinculante para los acreedores disidentes. No obstante, para una mejor comprensión de esta, a continuación, se introducen las principales novedades acerca de los marcos de reestructuración preventiva recogidas en la Directiva.

En primer lugar, los Considerandos nº2 y 3 de la Directiva disponen que *“Los marcos de reestructuración preventiva deben permitir, ante todo, la reestructuración efectiva de los deudores en un momento temprano y evitar la insolvencia, limitando así la liquidación innecesaria de empresas viables”* además de *“evitar, la acumulación de préstamos dudosos”*. Con el fin de que los Estados miembros puedan identificar a las empresas que realmente tengan perspectivas de viabilidad, el artículo 4.3 de la Directiva prevé la inclusión en las normativas nacionales de pruebas de viabilidad *“siempre que dicha prueba tenga por finalidad excluir a los deudores que no tengan perspectivas de viabilidad y que pueda llevarse a cabo sin comprometer los activos de los deudores”*. En el caso de España, la legislación concursal actual no contempla la existencia de mecanismos para el control de viabilidad previos, por lo que el legislador deberá decidir sobre su adopción.

En nuestra opinión, consideramos necesaria la inclusión de pruebas de viabilidad previas en la normativa concursal española. No podemos olvidar que la finalidad última del régimen de reestructuración preconcursal es proporcionar las herramientas necesarias para que aquellos deudores que, pese a responder a un plan de viabilidad que asegure su continuidad, atraviesan dificultades económicas que impiden un desarrollo óptimo de su actividad empresarial. Por ello, mediante la inclusión de mecanismos de control de viabilidad previos en la LC, se proporcionan vías que permiten discernir entre qué deudores podrán someterse a un plan de reestructuración y cuáles deberán optar por la liquidación. A modo de ejemplo, se podría exigir al juez que conozca de la solicitud de homologación un examen sobre la viabilidad económica del deudor. No obstante, este control previo no puede suponer un retraso indebido del comienzo del plan de reestructuración, recuérdese que el deudor atraviesa una situación delicada que justifica la necesidad de celeridad en el proceso.

En resumen, por razones de economía jurídica sólo se debe abrir las puertas de la reestructuración preconcursal a los deudores que ostenten un valor positivo como empresa en funcionamiento (p. e., excedente asociado a su reestructuración), de no cumplirse lo anterior, se recomienda activar la liquidación<sup>89</sup>. Todo ello resulta lógico si se logra comprender que liquidar una empresa viable es igual de perjudicial que pretender continuar con el funcionamiento de una empresa inviable. Por lo tanto, a través de la aplicación del control de viabilidad previo se ha de dar respuesta a las siguientes preguntas sobre la situación de crisis empresarial: ¿se debe a causas endógenas o exógenas a la empresa? ¿se trata de causas económicas o financieras? ¿existen activos que garanticen nuevas financiaciones? ¿los socios están dispuestos a aportar fondos? ¿el valor de la empresa en funcionamiento es superior al de liquidación?

Por otro lado, en virtud del artículo 5.3 de la Directiva, se introduce la posibilidad de nombrar a un administrador en materia de reestructuración que sirva de ayuda a las partes (al deudor y a los acreedores) en la negociación y elaboración del plan. El nombramiento de esta figura es obligatorio para el caso de los procedimientos de reestructuración forzosas, según dispone el apartado b del mencionado artículo. De igual modo, será necesario adaptar la legislación concursal española a este respecto, dado que actualmente los Administradores Concursales no intervienen en fase preconcursal.

Otro aspecto incluido en la Directiva 2019/1023 que también va a precisar de adaptación por parte de la legislación concursal española es el relativo al régimen de suspensión de ejecuciones singulares. El artículo 6 de la Directiva reconoce un plazo de suspensión inicial de 4 meses, pudiendo ser ampliado a un máximo de 12, para favorecer las negociaciones de los planes de reestructuración.

El texto de la Directiva 2019/1023 está inspirado en el modelo del *Chapter 11*. Por ello, resulta imprescindible tenerlo como referencia e ir incorporando los términos empleados

---

<sup>89</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El arrastre de los acreedores disidentes y la regla de la prioridad absoluta”, *Almacén de Derecho*, 2017, versión online (disponible en: <https://almacenederecho.org/los-mecanismos-arrastre-acreedores-disidentes-la-llamada-regla-prioridad-absoluta/>).

por dicho código a lo largo de la explicación para así realizar una comparativa con la legislación europea adoptada.

- **Categorías de acreedores**

Para comprender el alcance subjetivo de la Directiva, cabe hacer una distinción previa entre “estructura de capital” y “estructura operativa”. Desde la propuesta de Directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016 — antecedente de la Directiva 2019/1023 — el legislador europeo diseñó un marco de reestructuración orientado a afectar a la estructura de capital, entendida como el conjunto de inversores de capital fijo a largo plazo tanto de instrumentos de capital como de deuda, en definitiva, los inversores financieros (p. e., accionistas, bancos, bonistas, etc.). En contraposición a la estructura operativa, compuesta por los inversores de capital circulante (p. e., proveedores, trabajadores, etc.)<sup>90</sup>. El fundamento de esta distinción radica en que los planes de reestructuración pretenden proteger a empresas viables que atraviesan dificultades financieras, no operativas, ya que esto último entraña problemas económicos más graves donde sería preferible acudir a la liquidación. De este modo, se excluía a la estructura operativa para no afectar en exceso al funcionamiento del negocio. No obstante, la Directiva se aparta del texto de la propuesta e incluye a cierta clase de acreedores operativos dentro del ámbito de aplicación de las medidas de reestructuración.

Entrando propiamente en materia de adopción de planes de reestructuración, se acude al texto del artículo 9 de la Directiva. En un primer orden de cosas, resulta vital comprender la clasificación por categorías de los acreedores afectados, necesaria según el artículo 9.4 de la Directiva. Tras una lectura del mencionado artículo se puede apreciar la utilización del legislador europeo de la expresión “partes afectadas” que, en virtud de la definición autónoma recogida en el artículo 2.2 de la Directiva, se corresponde con aquellos acreedores cuyos créditos o intereses se ven alterados por la aplicación de un plan de reestructuración. Esta distinción entre afectados y no afectados dentro del conjunto de acreedores es el primer paso que se ha de tomar si se pretende una efectiva aprobación

---

<sup>90</sup> THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 31, 2019, versión online, pág. 3.

del acuerdo, ya que este se supedita a la obtención de unas mayorías específicas cuyo cómputo no puede incluir a acreedores no legitimados para participar en la votación. A este respecto, el artículo 9.4 de la Directiva reconoce de manera expresa que los acreedores no afectados no tendrán derecho de voto. Por su parte, en el artículo 15 de la Directiva se introduce una limitación a los efectos del plan de reestructuración, no pudiendo afectar a los acreedores que no hubiesen participado en su adopción, esto es, los acreedores no afectados.

Al margen de esta exclusión de las partes no afectadas, el artículo 9.3 de la Directiva otorga a los Estados miembros la posibilidad de ampliar la categoría de acreedores sin derecho a voto, pudiendo sustraer tal competencia a los tenedores de participaciones (se incluye a los accionistas, *ex* artículo 2.3 de la Directiva), a los acreedores con créditos de rango inferior al de los acreedores ordinarios y a cualquier sujeto que presente un conflicto de intereses con el deudor. El fundamento de esta exclusión potestativa radica en la necesidad de evitar que cierta clase de acreedores impidan de un modo injustificado el desarrollo de un plan de reestructuración. Tanto es así que la Directiva dedica su Considerando 57 a hacer expresa mención de lo anterior, a lo que añade que, para el caso de haber excluido a los tenedores de participaciones de la votación, no se les aplicará la regla de la prioridad absoluta respecto al resto de acreedores.

Consideramos necesaria la inclusión de los socios dentro del alcance subjetivo de los planes de reestructuración<sup>91</sup>, ya que si se pretende afectar a la estructura de capital no se debería dejar fuera a su integrante por excelencia, esto es, quien ostenta derechos de control y la llave política de la sociedad. Desde una perspectiva *ex-ante*, se les debe dotar del derecho de veto sobre la adopción de medidas de reestructuración que puedan afectarles como *stakeholder*. Desde una perspectiva *ex-post*, se precisa su afectación para lograr el buen fin del plan, y especialmente cuando se pretenda la capitalización de deuda, ya que esta desencadena una reasignación de los derechos de control que, de otro modo, sería imposible. Además, en sede de arrastre de acreedores, la no inclusión de los socios haría imposible cumplir la regla de prioridad absoluta, pues es probable que exista una

---

<sup>91</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 27, 2017, versión online, pág. 17.

categoría de acreedores junior que no reciba nada al tiempo que los socios mantienen sus derechos preexistentes.

Una vez aclarado qué acreedores no serán partícipes del plan de reestructuración, se centra el estudio en aquellos que sí están legitimados para emitir voto, a saber, las partes afectadas. Como ya se adelantó, la Directiva se caracteriza por el especial énfasis que pone en la división por categorías de los acreedores afectados que, en nuestra opinión, ha sido una decisión acertada pues servirá como base a los Estados miembros para prever el alcance de los efectos del plan de reestructuración ante la novedosa introducción del llamado arrastre vertical o *cross-class cramdown*, que se pasa a analizar en detalle más adelante. Por lo tanto, para obtener el resultado de la voluntad colectiva, los acreedores se dividirán por clases o categorías, cada una de las cuales deberán agrupar a sujetos que compartan una comunidad suficiente de intereses basada en criterios comparables, *ex artículo 9.4 de la Directiva*. Cabe resaltar dos aspectos importantes relativos a la formación de clases<sup>92</sup>: (i) el rango de los acreedores no se determina estrictamente por las categorías legales preexistentes, así se tendrán en consideración los pactos previos de subordinación en virtud de los cuales los acreedores hayan ordenado el rango de prelación en la estructura de capital; (ii) también se atiende al tratamiento que reciben *ex-post*, es decir, acreedores con los mismos derechos pueden ser clasificados en categorías diferentes si el plan no les afecta por igual.

Pues bien, en primer lugar, el artículo 9.4 de la Directiva establece un criterio mínimo para la división por categorías, en función del cuál los acreedores con créditos garantizados y no garantizados constituirán clases separadas. Esto nos recuerda a la clasificación que ya hacía la DA 4ª LC, pero cabe recordar que esta consideraba únicamente a los acreedores de pasivos financieros, por lo que resultará interesante observar cómo decide el legislador español transponer la Directiva, pues los efectos del plan de reestructuración vinculan a las partes afectadas y dentro de esta colectividad existen acreedores más allá de los meros pasivos financieros. En este sentido, la Directiva se anticipa y recoge criterios que sirven de base para los Estados miembros en relación al tratamiento que pueden darles a los acreedores que queden fuera de esta dicotomía de

---

<sup>92</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 14.

garantizados y no garantizados. Así las cosas, los créditos de los trabajadores podrán constituir una categoría propia, desarrollado en profundidad por el artículo 13 de la Directiva. Lo mismo puede predicarse de los pequeños proveedores, que al ser considerados acreedores vulnerables pueden ser tratados en una categoría propia. Además, el Considerando 46 de la Directiva hace especial mención del tratamiento diferenciado que ha de darse a los créditos de partes relacionadas, créditos contingentes e impugnados. Por último, y en nuestra opinión una cuestión particularmente llamativa, la Directiva flexibiliza enormemente los criterios de clasificación de acreedores por categorías para el caso de las PYMES, abriendo la posibilidad de que no tengan que proceder a la división por categorías de las partes afectadas por el plan de reestructuración.

Tras haber clasificado correctamente a los acreedores afectados por categorías, para la efectiva adopción de un plan de reestructuración, la propia Directiva 2019/1023 distingue entre los acuerdos consensuados y los acuerdos no consensuados, artículos 9.6 y 11 de la Directiva, respectivamente. La terminología adoptada proviene del *Chapter 11*, que se refiere a estos tipos de acuerdos como *consensual plan* y *non-consensual plan or cramdown plan*.

### **5.1. Acuerdos consensuados**

En cuanto a los primeros, son aquellos acuerdos que han obtenido la aprobación de todas las categorías de acreedores afectadas, considerándose aprobado cuando se alcance la mayoría establecida por los Estados miembros, que nunca podrá ser superior al 75% del importe de los créditos o intereses en cada categoría. Es decir, la mayoría deberá reunirse en el seno de todas y cada una de las clases afectadas por el plan<sup>93</sup>. Asimismo, los Estados miembros podrán introducir un mecanismo de doble mayorías, según el cual también sea necesario alcanzar un determinado número de partes afectadas dentro de las categorías. Como es lógico, dentro de cada categoría pueden existir acreedores que, pese a haber emitido un voto negativo, se vean influidos por la decisión de la mayoría, ya que se precisa de unanimidad de clases, no de acreedores. A este fenómeno se le denomina “arrastre horizontal” o “*intra-class cramdown*”, que ya tenemos previsto en la DA 4ª LC.

---

<sup>93</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 12.

Es cierto que este mecanismo supone un detrimento de los derechos individuales de aquellos acreedores que se ven arrastrados, no obstante, se permite en tanto dicha decisión es adoptada democráticamente y en última instancia repercutirá en favor del conjunto de acreedores entendidos como una colectividad. Esto supone la materialización de la excepción al principio *res inter alios acta*<sup>94</sup>.

Como ya se ha expuesto en apartados anteriores de este TFG, la homologación judicial es una institución muy recurrida por el legislador concursal estatal y que goza de una amplia aplicación práctica, en gran medida, debido a que de ella depende que el contenido del acuerdo de refinanciación pueda extenderse a los acreedores disidentes ex DA 4ªLC. Pues bien, el legislador europeo también ha considerado necesario dotar de una mayor protección a los acuerdos susceptibles de extender sus efectos a acreedores no participantes. Consecuentemente, el artículo 10.1 de la Directiva establece la necesidad de confirmación judicial o administrativa de los planes de reestructuración cuando suceda lo siguiente: a) los créditos o intereses de las partes afectadas disidentes se ven afectados; b) se prevé una nueva financiación; c) se pierde más del 25% del personal. Centrándonos en el supuesto de arrastre de los acreedores disidentes, será por tanto competencia del juez dictaminar si se protege eficazmente sus intereses en base a la prueba del interés superior de los acreedores.

En todo caso, según dispone el artículo 10.2 y 3 de la Directiva, los Estados miembros deberán garantizar que el contenido mínimo de esta homologación cumpla con los siguientes requisitos o condiciones:

- Alcance de las mayorías correspondientes y notificación a las partes afectadas.
- Superación de la prueba del interés superior de los acreedores cuando existan acreedores disidentes.
- Que la nueva financiación recibida sea necesaria para cumplir el plan de reestructuración y no afecte injustificadamente a los acreedores.
- Que el plan de reestructuración favorezca la viabilidad económica del deudor.

---

<sup>94</sup> Excepción que pretende facilitar las acciones colectivas en un contexto de reestructuración para así imponer decisiones adoptadas mediante reglas de mayorías.

De entre todos estos, procede hacer hincapié en la “prueba del interés superior de los acreedores” o *best interest of creditors test*, dada su especial relevancia en sede de protección de los intereses de los acreedores disidentes ante la eventual extensión de los efectos del acuerdo.

- **Prueba del interés superior de los acreedores**

Para salvaguardar a los acreedores disidentes de perjuicios excesivos derivados de la adopción de los acuerdos consensuados, la Directiva reconoce un instrumento de control en su artículo 2.1.6 conocido como prueba del interés superior de los acreedores, el cuál establece que: *“ningún acreedor disidente se ha de ver perjudicado por un plan de reestructuración en comparación con la situación de dicho acreedor si se aplicase el orden normal de prelación en la liquidación según la normativa nacional, tanto en el caso de liquidación de la empresa, ya sea mediante liquidación por partes o venta de la empresa como empresa en funcionamiento, como en el caso de la mejor solución alternativa si no se hubiese confirmado el plan de reestructuración”*. En otras palabras, se pretende realizar una comparativa entre el valor del crédito o participación del acreedor tras la reestructuración del deudor y la cantidad que aquel obtendría en términos de cuota de liquidación en el concurso de acreedores.

A la hora de efectuar esta comparación el aspecto que puede resultar más complicado de determinar son las expectativas futuras de las partes interesadas. A este respecto, resulta interesante lo dispuesto en el Considerando 49 de la Directiva, el cual establece que el valor que ha de ser tomado como base para el cálculo de dichas expectativas es el valor de la empresa en funcionamiento y no el de liquidación. Esto resulta lógico en tanto en cuanto de no ser así jamás se superaría esta prueba.

Consideramos acertada la decisión del legislador de incluir este mecanismo de protección en el texto de la Directiva, no solo por dotar de mayor protección a los acreedores disidentes frente a la extensión de los efectos del acuerdo de refinanciación, sino también porque se permite de un modo implícito asegurar que existe un verdadero interés en

mantener la empresa en funcionamiento o lo que es lo mismo, que se prefiere la reestructuración a la liquidación, ya que los acreedores únicamente se acogerán a un plan de reestructuración cuando su situación sea, como mínimo, semejante a la de una liquidación<sup>95</sup>. De este modo, se cumple con el requisito legal establecido en el artículo 10.3 de la Directiva referido a la necesidad de que el plan de reestructuración homologado favorezca el estado de insolvencia del deudor y su viabilidad empresarial.

Lo cierto es que la legislación concursal española ya había previsto un mecanismo de protección semejante en el apartado 7 de la DA 4ª LC denominado sacrificio desproporcionado<sup>96</sup>. Esta institución jurídica ya ha sido objeto de estudio en apartados anteriores de este TFG, sin embargo, es de interés señalar que al igual que ocurre con la prueba del interés superior de los acreedores, ambas deben de ser alegadas en el proceso de impugnación.

Retomando el contenido jurídico de los acuerdos consensuados, en definitiva, mediante su celebración las diferentes categorías de acreedores quedan obligadas al alcanzarse las mayorías de votos necesarias establecidas por la legislación nacional de los Estados miembro, pudiendo extender los efectos del plan de reestructuración a los acreedores disidentes a través de un procedimiento de homologación. Consecuentemente, pese a los mecanismos de protección habilitados por el legislador, se puede dar al traste con el sistema de garantías reales, en tanto los acreedores privilegiados no obtiene ventaja alguna en un contexto de arrastre horizontal.

## **5.2. Acuerdos no consensuados**

Respecto a los acuerdos no consensuados, la propia Directiva 2019/1023 se refiere a ellos en su artículo 11 como “Reestructuración forzosa de la deuda aplicable a todas las categorías” (en adelante, reestructuración forzosa). Se trata de una novedad introducida por el legislador europeo que permite, bajo el cumplimiento de ciertos requisitos legales,

---

<sup>95</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El arrastre de los acreedores disidentes...”.

<sup>96</sup> CARRASCO PERERA, A., *La Directiva (UE) 2019/1023, de procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas*, 2019, versión online, pág. 4, (disponible en: <https://www.gap.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-de-procedimientos-II-.pdf>).

que el acuerdo de refinanciación se adopte incluso cuando no se cuente con la aprobación de una o varias categorías de acreedores afectados. Para ello, el acuerdo necesita ser confirmado por una autoridad judicial o administrativa a propuesta de un deudor o con el consentimiento del deudor. En este contexto, se entiende por deudor a los administradores de la sociedad, no a sus socios<sup>97</sup>.

Este fenómeno de extensión de los efectos del acuerdo se denomina “arrastré vertical” o “*cross-class cramdown*”. Dependiendo de la dirección en la que se efectúe dicho arrastre, con respecto a la posición crediticia del acreedor proponente del plan, se pueden diferenciar dos situaciones que, a su vez, pretenden evitar dos tipos de riesgos<sup>98</sup>: (i) *Cram-up* o arrastre hacia arriba, es decir, afectando a clases de mejor rango que la del proponente y evitando el riesgo de expropiación que existiría si acreedores de mejor rango adquieren más de lo que les corresponde; (ii) *Cram-down* o arrastre hacia abajo, cuando se afecte a clases de peor rango, evitando el riesgo de extorsión que existiría si los acreedores de menor rango se apropian de parte del valor que corresponde a los de mejor rango.

Lo cierto es que, dadas las repercusiones prácticas que pueden derivarse del empleo de un mecanismo jurídico como la reestructuración forzosa, el artículo 11 de la Directiva recoge una serie de condiciones legales que han de cumplirse para hacerla efectiva, garantizándose de este modo un correcto empleo de la misma. De entre estas condiciones, además del deber de cumplimiento de lo ya establecido en el artículo 10 de la Directiva, destaca: (i) el acuerdo ha de ser aprobado por una mayoría de las categorías de voto de las partes afectadas, siempre que se trate al menos de una categoría de acreedores garantizados o de rango superior a la categoría de los acreedores ordinarios no garantizados, de no ser así; (ii) por al menos una de las categorías de voto de las partes afectadas que no sean una categoría de tenedores de participaciones o de cualquier otra categoría que no recibe ningún pago ni conserva ningún interés, si se aplicase el orden normal de prelación; (iii) el acuerdo ha de respetar la regla de prioridad absoluta.

---

<sup>97</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 25.

<sup>98</sup> DE CÁRDENAS SMITH., “La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 29, 2018, pág. 9.

Por innovador que resulte la reestructuración forzosa de la Directiva, lo cierto es que la DA 4ª LC ya permitía un efecto semejante atendiendo a una realidad casuística<sup>99</sup>, es decir, aunque no lo reconociese expresamente. Piénsese en que los acreedores garantizados, cumplidos ciertos requisitos legales, pueden imponer el acuerdo de refinanciación a los no garantizados en contra de su voluntad.

- **Regla de prioridad absoluta**

Cabe detenerse en el estudio de la regla de prioridad absoluta o *Absolute Priority Rule* siguiendo la terminología empleada por el *Chapter 11*. La gran transcendencia de esta institución proviene de que, a falta de un acuerdo consensual, logra asegurar un correcto reparto de la cuota del valor de reestructuración que corresponde a cada clase en base al orden de prelación aplicable en caso de liquidación<sup>100</sup>.

En esencia, esta regla establece que los acreedores pertenecientes a clases de un nivel inferior no pueden recibir nada hasta que las de un nivel superior hayan sido pagadas íntegramente, es decir, se reconoce expresamente la necesidad de cumplir con los rangos concursales<sup>101</sup>. De este modo, dos son los elementos que componen esta regla<sup>102</sup>: a) las categorías de acreedores afectadas no pueden obtener más del importe total de sus créditos; b) no se podrá afectar al valor del crédito de una determinada clase de acreedores cuando existan clases de rango inferior que estén recibiendo algo. Estos factores se ubican en el propio texto de la Directiva, concretamente en los apartados c) y d) del artículo 11.1 de la Directiva.

Tratando de simplificar aún más el contenido de esta regla de prioridad absoluta, cabe disponer que el primer elemento — ninguna clase puede cobrar más de lo que se le debe — pretende que los acreedores con mayor rango crediticio no puedan utilizar el acuerdo de reestructuración para adquirir el valor residual. Por su parte, el segundo elemento — nadie puede cobrar de menos si una clase subordinada ha recibido algo — supone que los

---

<sup>99</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 19.

<sup>100</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 21.

<sup>101</sup> BAIRD, DOUGLAS G; BERNSTEIN, DONALD S., “Absolute Priority, Valuation Uncertainty...”, cit., pág. 1940.

<sup>102</sup> KORDANA, KEVIN A; POSNER, ERIC A., “A Positive Theory of Chapter 11”, *John M. Olin Law & Economics*, n° 61, Chicago, 1998, versión online, pág. 35, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=137897>)

acreedores garantizados deben recibir cobros con anterioridad a los no garantizados, y lo mismo ocurre con los acreedores ordinarios respecto a los subordinados y accionistas.

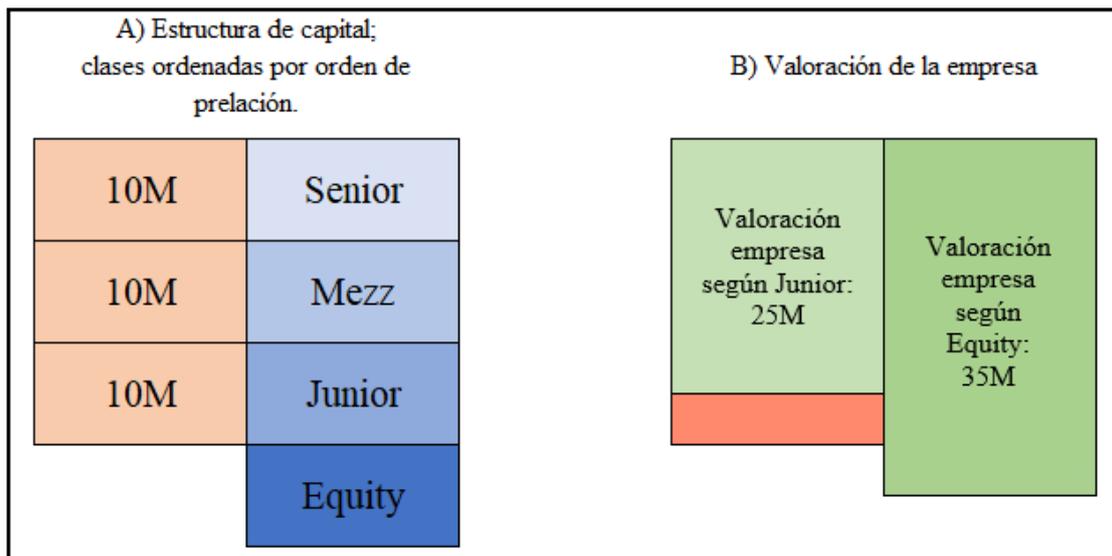
Asimismo, resulta interesante exponer una precisión acerca del término “cobro”, y es que, dada la extraordinaria situación económica del deudor en insolvencia actual o inminente, lo normal será que los acreedores no reciban dinero<sup>103</sup>. En cambio, las expectativas del acreedor han de limitarse al intercambio de créditos pre-reestructuración por una o ambas de las siguientes opciones: (i) créditos post-reestructuración; (ii) acciones en la compañía reestructurada. Por lo tanto, en aplicación de esta regla deviene necesario realizar una comparación entre el valor del crédito previo a la reestructuración y el valor de aquello que se da a cambio. Cabe añadir que la obtención de este último valor presenta mayores dificultades prácticas, ya que requiere calcular el valor actual del correspondiente instrumento financiero recibido, es decir, se deberá aplicar una tasa de descuento a los flujos económicos futuros asociados al mismo.

Por lo tanto, la regla de prioridad absoluta se presenta como un excelente límite o mecanismo de control para prevenir posibles abusos entre las diferentes clases de acreedores afectadas, arrojando cierto orden al proceso de reestructuración forzosa y garantizando el buen fin del acuerdo. Para una mejor comprensión, recogemos un ejemplo de aplicación de esta regla<sup>104</sup>:

---

<sup>103</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El arrastre de los acreedores disidentes...”.

<sup>104</sup> THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva...”, cit., pág. 21.



Fuente: THERY MARTÍ, A., "Los marcos de reestructuración..." cit., pág. 14.

#### A) Supuesto de hecho

La clase Junior, única en alcanzar la mayoría relevante, propone el plan de reestructuración. La clase Senior y Mezz son acreedores disidentes por no alcanzar la mayoría exigida. La clase Equity es también disidente y, además, impugna el acuerdo por considerar una valoración de la empresa diferente.

#### B) Plan de reestructuración propuesto

La clase Senior cobrará el 100% en efectivo, por lo que ni queda afectada por el plan ni tiene derecho de voto. La clase Mezz recibirá el 100% de sus créditos con una espera de 2 años, aplicando unos intereses de mercados que igualen el valor presente y el nominal de los instrumentos, quedando pues afectada y con derecho a voto. La clase Junior recibirá unos pagos con quitas del 30%, una espera de 5 años e instrumentos representativos de del 100% del capital post-reestructuración de la sociedad deudora. La clase Equity no recibirá nada en base al plan.

#### C) Regla de prioridad absoluta

La clase Senior resulta íntegramente satisfecha. La clase Mezz es la categoría de mejor rango en quedar afectada, de igual modo, queda íntegramente satisfecha. Es decir, no cobra en efectivo, pero recibe papel equivalente sin sufrir quita alguna. Así se cumple con

la regla de prioridad absoluta y se permita a la clase Junior recibir las distribuciones previstas. La clase Junior recibe instrumentos de deuda hasta apurar la diferencia entre la suma de los instrumentos del resto de clases y el valor de la empresa. Además, recibirá todo el capital post-reestructuración por ser la clase en la que rompe el valor<sup>105</sup>. La clase Equity es la más perjudicada al no recibir nada. En cuanto a la impugnación, será el tribunal quien se pronuncie sobre la valoración de la empresa. Si la valoración de la clase Junior es correcta, la regla de prioridad absoluta queda superada. En caso contrario, si la valoración se aproxima a la aportada por la clase Equity, el neto sería de +5 millones y, por tanto, no se podría confirmar el plan al recibir una categoría de acreedores más del importe que le corresponde.

Retomando el análisis de los acuerdos no consensuados, a priori, puede parecer excesivo el perjuicio ocasionado a los acreedores disidentes del plan de reestructuración. Sin embargo, la justificación que entraña este tipo de acuerdos resulta fácil de comprender si nos trasladamos a un terreno práctico. Lo cierto es que el legislador introduce esta posibilidad de homologar acuerdos en el texto de la Directiva 2019/1023 con la intención de evitar las influencias que una categoría de acreedores afectadas pueda ejercer sobre el resto. Por ejemplo, puede darse el caso de que una clase de acreedores privilegiados decida votar en contra del acuerdo de refinanciación ya que, aprovechando su privilegio, estos recibirían el importe de sus créditos acudiendo a la liquidación concursal con independencia del perjuicio originado al resto de acreedores.

Esto último tiene una enorme transcendencia en la práctica y es que, atendiendo al sentido literal de la regla de prioridad absoluta en combinación con la posibilidad que introduce la Directiva para efectuar un arrastre vertical entre clases, se originan escenarios donde cierta categoría de acreedores (p. e., acreedores garantizados) reciben un tratamiento distinto al que podían haber previsto a la hora de conceder el crédito, todo ello en aras de una mayor protección al conjunto de acreedores entendido como una colectividad y por supuesto en búsqueda de solventar la situación de crisis actual o inminente del deudor. Tanto es así que la pregunta que comúnmente suele surgir es la siguiente: ¿Qué sucede

---

<sup>105</sup> Justificado por el déficit de recuperación del nominal de sus créditos (resaltado en rojo en la ilustración)

cuando los acreedores privilegiados han votado en contra del plan de reestructuración, pero se ven arrastrados por una clase de acreedores inferior?

Para responderla nos centramos en el tratamiento que la nueva Directiva 2019/1023 ofrece a los acreedores privilegiados. En este sentido, cumplimentados los requisitos legales ya expuestos para la reestructuración forzosa *ex* artículo 11 de la Directiva, nada impide que los efectos del arrastre vertical alcancen a los acreedores privilegiados. No obstante, para que esto ocurra se deben de respetar sus garantías y otorgar un crédito post-reestructuración cuyo valor actual sea, como mínimo, igual al valor de aquélla. Esto no es otra cosa que la aplicación de la regla de prioridad absoluta, considerándose superada en los siguientes tres escenarios<sup>106</sup>: (i) el acreedor garantizado mantiene su garantía a la vez que recibe un crédito post-reestructuración con valor actual semejante al privilegio; (ii) se vende el bien o derecho gravado a un tercero, permitiendo que el acreedor privilegiado pueda optar a la compra empleando su crédito; (iii) se le entrega el valor de su privilegio (p. e., entregándole el bien gravado a modo de pago).

En conclusión, la legislación concursal europea prevé en la nueva Directiva 2019/1023 un doble sistema de arrastre de los acreedores disidentes. Por un lado, nos encontramos con el arrastre horizontal dentro de cada categoría y, por otro lado, con el arrastre vertical entre las diferentes categorías de acreedores.

- **Reglamento 848/2015**

Simplemente mencionar que, en un contexto de armonización europea de los marcos de reestructuración preconcursales, los aspectos sustantivos que introduce la Directiva requieren del apoyo de normas uniformes de DIPr que aseguren la eficacia de los planes de reestructuración con carácter transfronterizos, todo ello en aras de conseguir mejorar

---

<sup>106</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El arrastre de los acreedores disidentes...”.

el mercado interior europeo. De este modo, el Reglamento 848/2015<sup>107</sup> establece normas en materias de: (i) competencia judicial internacional para la apertura de procedimientos de insolvencia; (ii) ley aplicable; (iii) reconocimiento y ejecución de decisiones; (iv) coordinación de procedimientos. La combinación adecuada de ambas herramientas permite una eficaz realización de los planes de reestructuración en el ámbito europeo.

---

<sup>107</sup> GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Reestructuración transfronteriza en la UE: el Reglamento Europeo de Insolvencia y la Directiva de reestructuración preventiva”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº32, 2020, pág. 2.

## **6. Conclusiones**

### **Conclusión 1**

Los acuerdos de refinanciación se presentan como un excelente mecanismo jurídico al servicio de aquellas empresas que se enfrentan a problemas económicos, actuales o inminentes, para evitar los efectos negativos que se derivan de la declaración de concurso de acreedores. El legislador introduce en la Ley 22/2003 Concursal la posibilidad de que el deudor y los acreedores constituyan, en sede preconcursal, un plan de reestructuración de deuda que favorezca la viabilidad económica de la empresa y por ende su supervivencia.

### **Conclusión 2**

La legislación española regula los acuerdos de refinanciación en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Esta ley ha sido objeto de numerosas reformas con el objetivo de ajustar su contenido jurídico a la realidad socio-económica de los últimos años. En la actualidad, se reconocen 3 tipos diferentes de acuerdos de refinanciación, a saber, los colectivos (art. 71 bis 1 LC), singulares (art. 71 bis 2 LC) y homologados judicialmente (DA 4ª LC).

### **Conclusión 3**

La nueva Directiva 2019/1023 regula la extensión de los efectos de los acuerdos de refinanciación a los acreedores disidentes, es decir, a aquellos acreedores que se posicionan en contra de la celebración del acuerdo. Este fenómeno es conocido como “arrastre de acreedores”, y la Directiva recoge dos variantes. Por un lado, el artículo 9 de la Directiva regula los acuerdos consensuados, donde pueden darse un arrastre horizontal o *intra-class cramdown* dentro de cada categoría de acreedores afectados, que ya lo tenemos en la DA 4ª LC. Por otro lado, el artículo 11 de la Directiva recoge los acuerdos no consensuados, también conocidos como reestructuración forzosa, que originan el arrastre vertical o *cross-class cramdown* entre diferentes categorías de acreedores afectados. No obstante, y como bien ha quedado expuesto a lo largo de este TFG, la LC ya contaba con un régimen de reestructuración avanzado que permitía el arrastre de los acreedores disidentes. Por lo tanto, la transposición no implicará modificaciones

exorbitadas, centrándose simplemente en pulir el sistema español para que quede armonizado con el resto de los Estados miembros.

## 7. Bibliografía

- AZNAR GINER, E., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación en la disposición adicional cuarta de la ley concursal*. Valencia, 2017.
- AZNAR GINER, E., *Refinanciaciones de deuda, acuerdos extrajudiciales de pago y concurso de acreedores*, Valencia, 2014.
- AZOFRA VEGAS, F., *La homologación judicial de acuerdos de refinanciación*, 2ª ed., Madrid, 2017.
- BAIRD, DOUGLAS G; BERNSTEIN, DONALD S., “Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain”, *The Yale Law Journal*, nº259, 2005, versión online, págs. 1930-1970, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=813085>).
- CALBACHO LOSADA, F., “La homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”, *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2011, versión online, págs.180-186, (disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3206/documento/art22.pdf?id=3351>).
- CARRASCO PERERA, A., *La Directiva (UE) 2019/1023, de procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas*, 2019, versión online, págs. 1-6, (disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-de-procedimientos-II-.pdf>).
- CERDÁ, F., “La extensión de efectos del acuerdo de refinanciación, homologado judicialmente, a los acreedores financieros disidentes y no partícipes”, *Anuario de Derecho Concursal*, nº 33, 2014, págs. 1-30.
- CIPOLLA, L., “Gli accordi di ristrutturazione dei debiti”, *Iusletter*, 2019, versión online (disponible en: <https://iusletter.com/archivio/18-pillola-gli-accordi-ristrutturazione-dei-debiti/>).
- CONDE TEJÓN, A., “La capitalización quasi forzosa por compensación de créditos como contenido de acuerdos de refinanciación tras la Ley 17/2014”, *Revista de derecho de sociedades*, Nº 43, 2014, págs. 389-416.
- CUENA CASAS, M., “Segunda oportunidad. Novedades de última hora”, *El Notario del Siglo XXI*, nº63, 2015, versión online (disponible en: <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-63/5383-segunda-oportunidad-novedades-de-ultima-hora>).
- DE CÁRDENAS SMITH, C., “Presente y futuro de la homologación judicial de los acuerdos de refinanciación”. *Diario la Ley*, Nº 8896, 2017, versión online (disponible en: <https://diariolaley.laleynext.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAA>

EAMtMSbF1CTEAAiMTA1NDY7Wy1KLizPw8WyMDQzNDIyNLkEBmWqVLFnJIZUGqbVpiTnEqAEXbTf41AAAAWKE#tDT0000240513\_NOTA11).

- DE CÁRDENAS SMITH., “La propuesta de directiva sobre reestructuración temprana y su transposición al derecho español”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 29, 2018, versión online, págs. 1-16.
- DE SOLAS RODRÍGUEZ-HERMIDA, JM., *Acuerdos de refinanciación* (Trabajo de Fin de Master). Colegio Universitario de Estudios Financieros, Madrid, 2019, pág. 16, versión online (disponible en: [http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc\\_num.php?explnum\\_id=2558](http://biblioteca.cunef.edu/gestion/catalogo/doc_num.php?explnum_id=2558)).
- DÍAZ MORENO, A., “La Directiva (UE) 2019/1023 (V): Socios Y Planes De Reestructuración”, 2019, versión online (disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/07/La-Directiva-UE-20191023-V.pdf>).
- EMPARAZA SOBEJANO, A., “Fresh Money: un instrumento discutible de financiación de las empresas en crisis”, *CIALT*, 2012, versión online (disponible en: <https://www.cialt.com/blog/actualidad-juridica/fresh-money-un-instrumento-discutible-de-financiacion-de-las-empresas-en-crisis/>).
- GARCÍA GARCÍA, E., “Paradojas de una reforma procesal”, *Fundación Hay Derecho*, 2015, versión online (disponible en: <https://hayderecho.com/2015/09/03/paradojas-de-una-reforma-procesal/>).
- GARCÍA VILLARRUBIA, M., “¿En qué supuestos podrá el socio negarse razonablemente a capitalizar su crédito en un acuerdo de refinanciación?; ¿podrá un acreedor negarse a capitalizar su crédito en el convenio?” *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, nº. 37, 2016, versión online (disponible en: <http://www.uria.com/es/publicaciones/articulosjuridicos.html?id=4837&pub=Publicacion&tipo=>).
- GARCÍA VILLARRUBIA, M., “¿Inmunidad de los acreedores financieros con garantía real frente a los acuerdos de refinanciación homologados?”, *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, nº 12, 2013, versión online (disponible en: <https://www.uria.com/es/abogados/mgv?iniciales=mgv&seccion=publicaciones&id=3874&pub=Publicacion>).
- GARCÍA VILLARRUBIA, M., “Los concursos de persona natural. El concepto de empresario. Supuestos dudosos”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº41, 2016, versión online (disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=4943&pub=Publicacion&tipo=>).
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “El arrastre de los acreedores disidentes y la regla de la prioridad absoluta”, *Almacén de Derecho*, 2017, versión online (disponible en: <https://almacenederecho.org/los-mecanismos-arrastre-acreedores-disidentes-la-llamada-regla-prioridad-absoluta/>).

- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F., “Reestructuración transfronteriza en la UE: el Reglamento Europeo de Insolvencia y la Directiva de reestructuración preventiva”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº32, 2020, págs. 1-12.
- Informa D&B., “Evolución procesos concursales en España”, *Revista D&B*, 2019, versión online (disponible en: [https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content\\_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5cc814aca4427b424e24c6c5/files/HistoricoConcursos2019.pdf?1556616364](https://cdn.informa.es/sites/5c1a2fd74c7cb3612da076ea/content_entry5c5021510fa1c000c25b51f0/5cc814aca4427b424e24c6c5/files/HistoricoConcursos2019.pdf?1556616364)).
- Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España., *Panel de expertos sobre la evolución de los procesos concursales*, 2019, versión online (disponible en: <https://www.icjce.es/empresas-entran-tarde-concurso-impide-viabilidad-terminan>).
- IVASHINA, V; CHARLES IVERSON, B; CLAUDE SMITH, D., “The Ownership and Trading of Debt Claims in Chapter 11 Restructurings”, *Journal of Financial Economics (JFE)*, Nº 119, 2015, version online, págs. 1-44, (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1573311>).
- KORDANA, KEVIN A; POSNER, ERIC A., “A Positive Theory of Chapter 11”, *John M. Olin Law & Economics*, nº 61, Chicago, 1998, págs. 1-77, version online (disponible en SSRN: <https://ssrn.com/abstract=137897>)
- MAGDALENO, A. Y BENEYTO, K., *Aspectos procesales en la práctica concursal*, Barcelona, 2015, pág. 30.
- MARTÍN-MOLINA, PM., *Sistema preconcursal y homologación judicial de los acuerdos de refinanciación* (Tesis doctoral). Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, 2017, pág. 219. Disponible en Teseo.
- NAVARRO LÉRIDA, M; MANZANEQUE LIZANO, M., “Refinanciaciones y capitalización de deuda: una aproximación económico jurídica” *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 21, 2014, págs.171-184.
- PACCHI, S. “El acuerdo para salir de la crisis: Un instrumento para cualquier deudor. Descripción de los principios básicos del derecho concursal italiano: Normativa vigente y reformas futuras”, *Estudios sobre el Derecho de la Insolvencia. I e-Congreso Internacional de Derecho de la Insolvencia*. León. 2017. Págs. 464-468.
- PARDO IBÁÑEZ, B., *El mecanismo de la segunda oportunidad. Del acuerdo extrajudicial de pagos al beneficio de exoneración del pasivo insatisfecho*, Barcelona, 2017, pág. 54.
- PÉREZ BENITEZ, J.J., “La nueva regulación de los acuerdos de refinanciación”. *El Derecho Lefebvre*, 2014. Disponible en: [http://www.elderecho.com/tribuna/mercantil/acuerdos\\_de\\_refinanciacion\\_11\\_68518000](http://www.elderecho.com/tribuna/mercantil/acuerdos_de_refinanciacion_11_68518000).

- PULGAR EZQUERRA, J., “Capitalización y refinanciación de deuda: incentivos legales”, *Cuadernos de derecho y comercio*, Extraordinario nº1, 2016, págs.17-40, versión online (disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5882176>).
- PULGAR EZQUERRA, J., *Preconcurso y reestructuración empresarial: Acuerdos de refinanciación y acuerdos extrajudiciales*. 2ª Edición. Madrid, 2016.
- PULGAR EZQUERRA, J., *La potenciación de refinanciaciones preconcursales en la ley de reforma 38/2011. Acuerdos de refinanciación, escudos protectores y garantías reales*, 2012, pág. 13, versión online (disponible en: <http://www.mjusticia.gob.es/> 12 enero. 2012).
- PULGAR EZQUERRA, J., “Acuerdos de refinanciación y "fresh money"”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 15, 2011, págs. 47- 57.
- PULGAR EZQUERRA, J., “El contenido dilatorio y remisorio del convenio concursal y ayudas de Estado” *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, Nº1, Madrid, 2004, págs. 131-156.
- RECALDE CASTELLS, A., “Capitalización de deuda como contenido de los acuerdos de refinanciación preconcursales y tutela de los minoritarios”, *Almacén de derecho*, 2016, versión online (disponible en: <https://almacenederecho.org/capitalizacion-deuda-contenido-los-acuerdos-refinanciacion-preconcursales-tutela-los-minoritarios/>).
- SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., GUILARTE GUTIÉRREZ, V. y ADRIAN ARNAIZ, A., *Comentarios A La Legislación Concursal*. Valladolid, 2004, págs.1375-1396.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., *El fin del concurso: la opinión del Profesor Olivencia*, 2010, versión online (disponible en: <http://jsanchezcalero.com/el-fin-del-concurso-la-opinion-del-profesor-olivencia/>).
- TAPIA HERMIDA, A., “La compensación de créditos mediante su conversión en acciones como medida de refinanciación de las sociedades cotizadas y la obligación de formular una OPA”, *Revista de derecho concursal y paraconcursal*, Nº. 13, 2010, págs. 107-122.
- THERY MARTÍ, A., “Directiva de reestructuraciones, capitalización de créditos y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº 31, 2019, págs. 1-50.
- THERY MARTÍ, A., “Los marcos de reestructuración en la propuesta de Directiva de la Comisión europea de 22 de noviembre de 2016”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, nº27, 2017, págs. 1-46.

- THERY MARTÍ, A., “Las Refinanciaciones y los Acreedores con Garantía Real”, *Garrigues Opina*, 2013, versión online (disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/las-refinanciaciones-y-los-acreedores-con-garantia-real](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/las-refinanciaciones-y-los-acreedores-con-garantia-real)).
- WIDSOR, JO. “Una visión panorámica de los *schemes of arrangement* ingleses” *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*. Nº 15, Sección Derecho Comparado, 2011, pág. 2.
- WOLTERS KLUWER., *Registro Público de Resoluciones Concursales*, 2019, versión online (disponible en: [https://www.guiasjuridicas.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEADVOS0\\_DMAzNzmiFaFJHHJpywEJEBoR4uomVhstxCV2y\\_LvcddhybK\\_hx8\\_C5bq8CIWAs0UjZcMX6bV1Z0AgMbA8GvCyQevK2aa4oruhgUIVKwNjW7YQE0glZLQ\\_3hif6fYM1jiC6tIWY74sh2Kevwxn8fjYmBULq8FhxGzoJniOL1oyu4H5sgdZSmUnnV0IDq7vvvn0\\_bb1ro6o31FgR2eIloGiMUP72Dgi6uMd0Bz5cb2y4ieniQ\\_HHFxietPQh2kDCH28t\\_7Wuq9CIBAAA=WKE](https://www.guiasjuridicas.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEADVOS0_DMAzNzmiFaFJHHJpywEJEBoR4uomVhstxCV2y_LvcddhybK_hx8_C5bq8CIWAs0UjZcMX6bV1Z0AgMbA8GvCyQevK2aa4oruhgUIVKwNjW7YQE0glZLQ_3hif6fYM1jiC6tIWY74sh2Kevwxn8fjYmBULq8FhxGzoJniOL1oyu4H5sgdZSmUnnV0IDq7vvvn0_bb1ro6o31FgR2eIloGiMUP72Dgi6uMd0Bz5cb2y4ieniQ_HHFxietPQh2kDCH28t_7Wuq9CIBAAA=WKE)).

## LEGISLACIÓN

- Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.
- Ley 25/2015, de 28 de julio, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de la carga financiera y otras medidas de orden social.
- Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.
- Ley 47/2003, de 26 de noviembre, General Presupuestaria.
- Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria.
- Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.
- Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.
- Real Decreto-ley 4/2014, de 7 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial.

- Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014.
- Unión Europea. Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia). Diario Oficial de la Unión Europea núm. 172, de 26 de junio de 2019, páginas 18 a 55.
- Unión Europea. Reglamento (UE) 848/2015 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia.